

工程机械专题：“产业出海”加速， 从区域视角看出海空间

Changjiang
Securities

长江证券研究所机械研究小组

2024-07-07

汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

• 证券研究报告 •

评级

看好

维持



分析师及联系人

分析师 赵智勇

SAC执业证书编号: S0490517110001

SFC执业证书编号: BRP550

分析师 臧雄

SAC执业证书编号: S0490518070005

联系人 王硕



目录

01 海外市场空间广阔，中国厂商份额提升空间充足

02 从产品出海转向产业出海，国产品牌全球竞争力持续增强

03 投资建议



01

海外市场空间广阔，中国厂商份
额提升空间充足

Changjiang
Securities



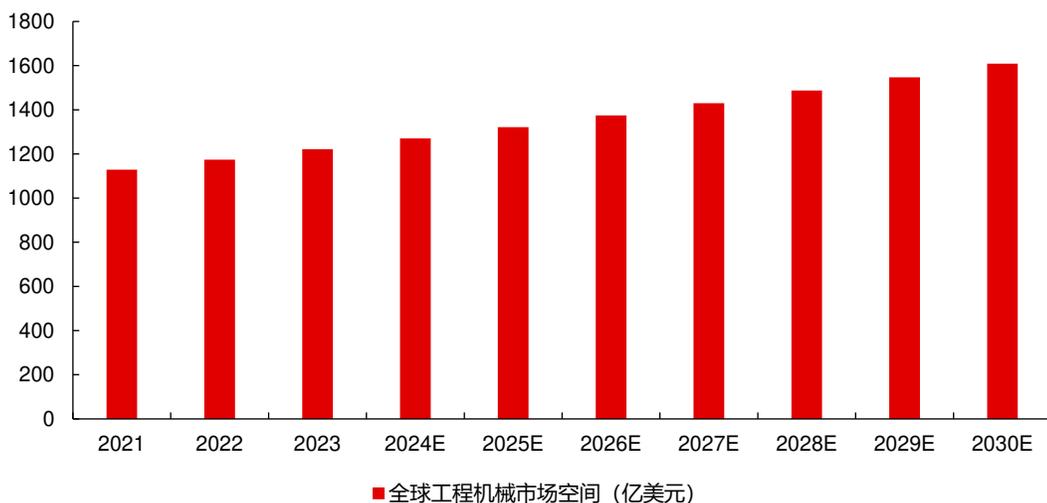
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

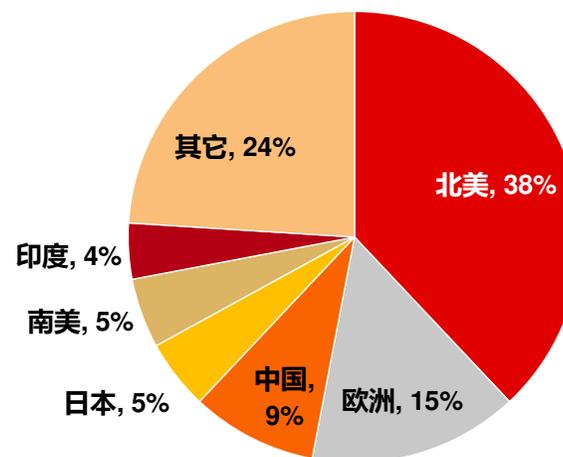
全球工程机械市场空间广阔，北美、欧洲为海外重要市场

- ✓ 全球工程机械市场空间约万亿人民币，为中国厂商提供了广阔的成长空间。根据Vision Research数据，2023年全球工程机械市场规模为1221.5亿美元，预计到2030年全球规模将达1609亿美元，2023-2030年CAGR约4%。
- ✓ 北美、欧洲为海外工程机械重要市场，有望成为中国厂商未来重要发力点。分区域来看，2023年北美市场规模占比约38%，为全球最大市场区域；欧洲占比约15%，仅次于北美。

图：2021-2030E年全球工程机械市场规模及预测



图：2023年全球工程机械各市场规模占比（按销售额计算）

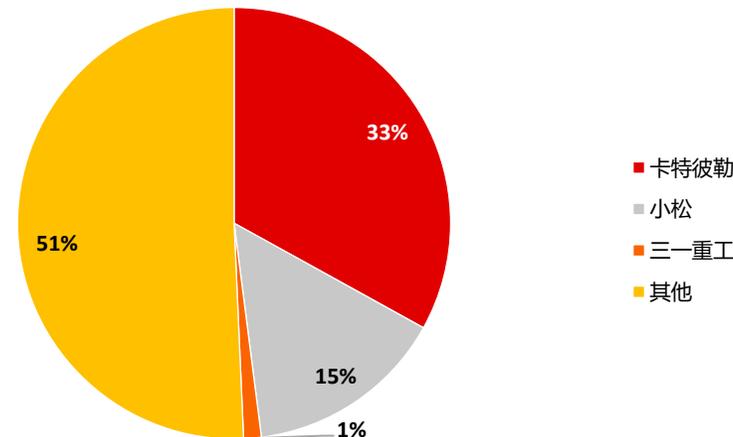


资料来源：Vision Research, Off-highway Research, 长江证券研究所

北美：市场规模庞大，制造业回流带动工程机械需求显著增长

- ▶ **北美市场规模庞大，制造业回流带动工程机械需求显著增长。**根据Off-highway Research数据，2023年北美工程机械市场销量约33万台，达历史新高，或主要系美国制造业回流带动工程机械需求显著增长，预计2028年市场规模将增长至36.8万台，2023-2028年CAGR约2%。
- ▶ **当前中国厂商在北美的市场份额极低，成长空间巨大。**从市场份额来看，根据各公司定期报告披露数据估计，2023年卡特彼勒在北美市场的占有率约33%，小松在北美市场的份额约15%，二者占据了北美市场的半壁江山。对于中国厂商而言，当前在北美市场份额很低，如我国龙头主机厂三一重工在北美的市占率仅1%左右，其他厂商或更低，因此国产厂商在北美的发展空间巨大。

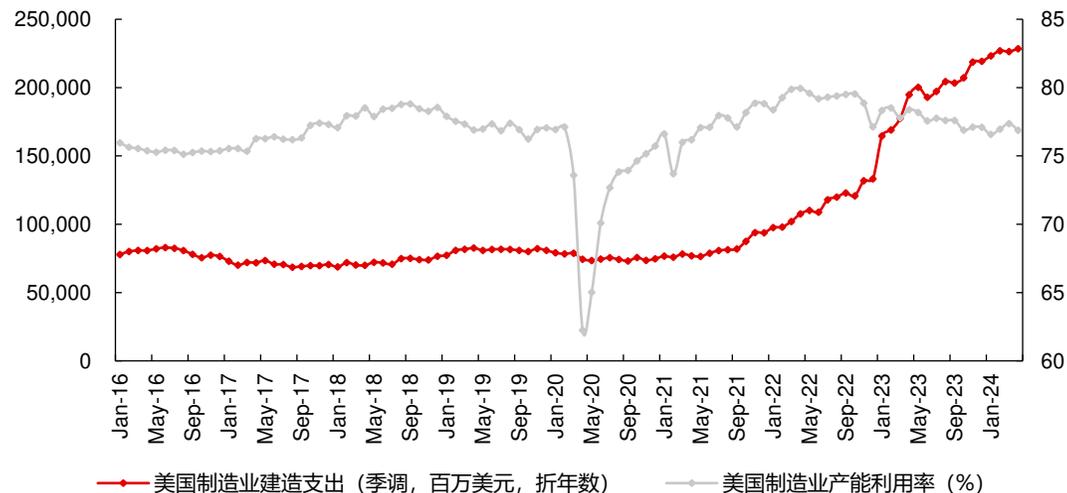
图：2023年北美工程机械市场份额测算



图：2002-2028f年北美工程机械市场销量及预测



图：美国制造业建造支出大幅增长带动工程机械需求增加

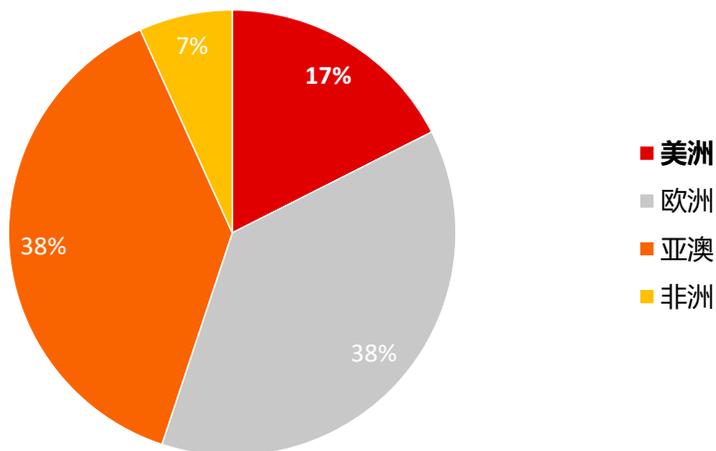


资料来源：Off-highway Research, Vision Research, 各公司官网, 各公司年报, Wind, 长江证券研究所 (注：三一重工的北美市场收入按照2022年的南美和北美收入的比例来计算)

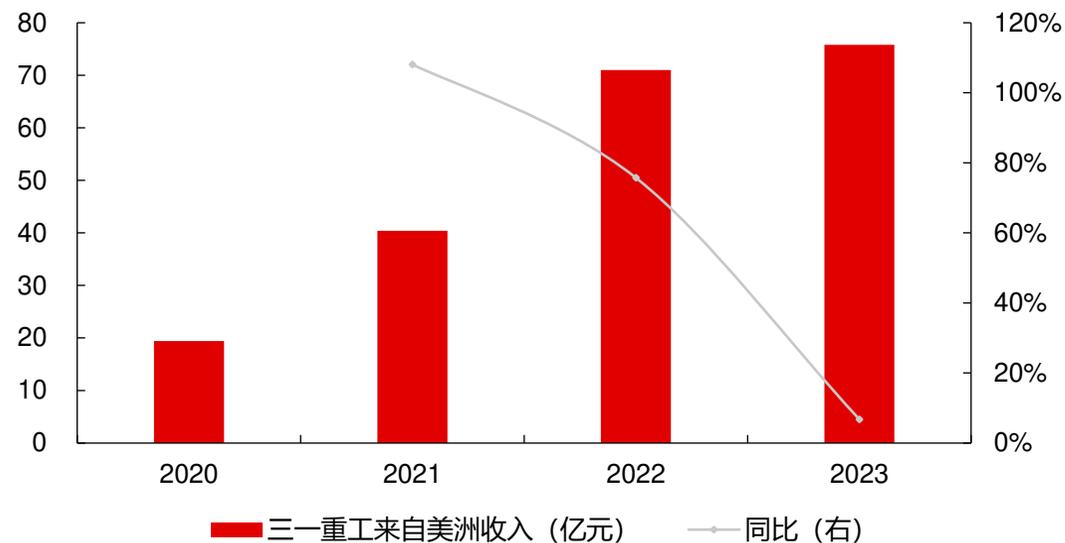
北美：我国头部主机厂收入贡献中，来自美国的比例较低

- ✓ 当前我国头部几家主机厂在北美高端市场的拓展仍处于起步阶段，收入贡献中来自美国的部分占比较低。以海外收入规模最大的头部主机厂三一重工为例，其2023年来自美洲区域的收入为75.8亿元，占海外收入比例约17%，占总收入比例约10%，其中来自美国的收入占比更低。对于其他几大主机厂而言，来自美国的收入占比或更低，未来仍有较大增长空间。

图：2023年三一重工来自美洲的收入占海外收入比例约17%



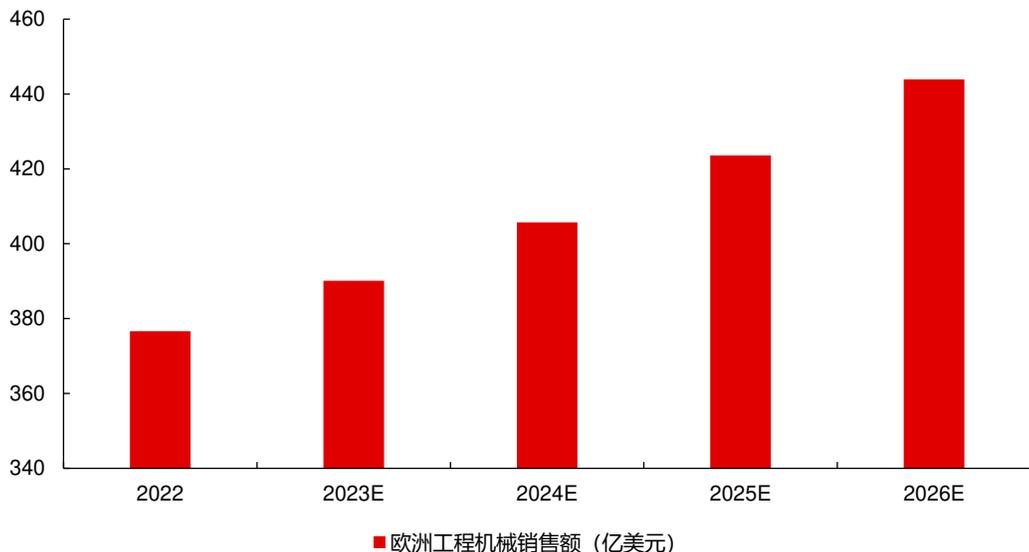
图：2020-2023年三一重工来自美洲的收入及增速



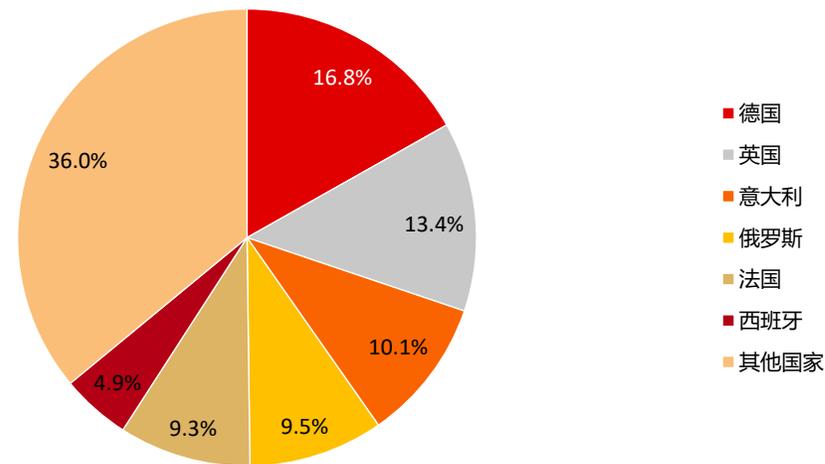
欧洲：西欧需求占比较高，电动化产品或为国产品牌切入点

- **欧洲市场空间广阔，西欧为主要需求区域。**根据Technavio数据，2022年欧洲工程机械市场规模约为376.6亿美元，预计2026年将增长至443.9亿美元，2022-2026年CAGR预计为4.2%。分国家来看，德国、英国、意大利、法国等西欧国家市场需求占比较高，东欧的俄罗斯亦占有一定市场规模。
- **中国主机厂在欧洲的市场份额较低，成长空间充分。**根据Technavio数据，2023年欧洲工程机械市场规模约390亿美元；我国龙头主机厂三一重工2023年来自欧洲的收入为162.5亿元人民币，按照2023年平均汇率折算后约23亿美元，经计算在欧洲的市场份额约6%，未来成长空间较大。
- **欧洲市场对环保要求较高，对非道路移动机械的排放标准要求较严格，工程机械有望逐步从燃油向电动化转型，我国厂商有望凭借电动化产品，切入欧洲市场。**

图：2022-2026E年欧洲工程机械市场规模及预测



图：2022年欧洲主要国家工程机械市场需求占比

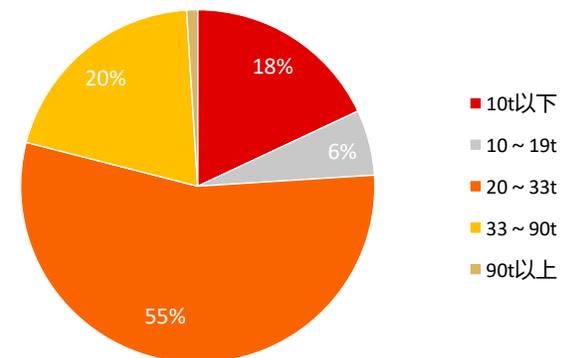


资料来源：Technavio, Freedonia, 三一重工公告, Wind, 长江证券研究所

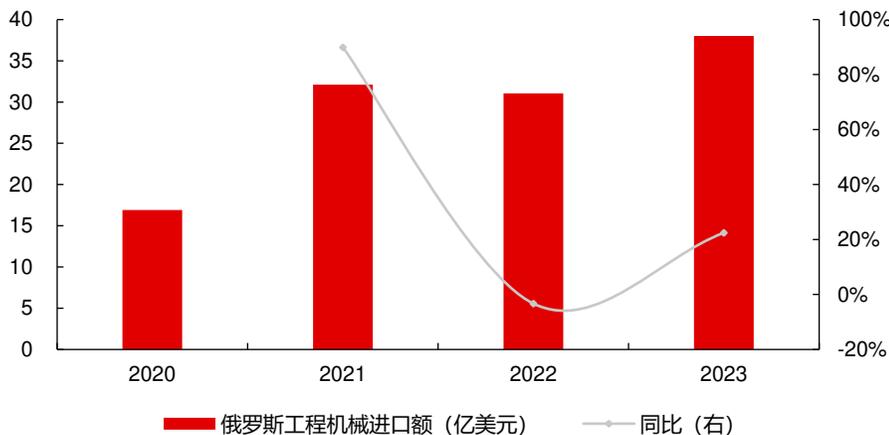
俄罗斯：中国品牌份额不断扩大，已占据主要市场地位

- **2023年俄罗斯工程机械市场规模至少38亿美元以上，中国品牌份额不断扩大。**截至2023年10月，俄罗斯市场48%的需求来自中国制造的设备，俄罗斯本土份额为25%。2022年10月至2023年10月，中国品牌的份额增长了24%。**23Q4俄罗斯进口的50t以上履带式起重机和塔式起重机100%来自中国，中型和重型液压挖掘机90%+来自中国。**
- **中国在俄罗斯市场中的份额快速提升。**分品牌看，截至23年10月，徐工的进口量为2022年同期的4.2倍。2023年5-10月，三一的进口总量增长了45%。柳工对俄罗斯的出口量增长了3.8倍，位居第四。
- **分吨位看，2023年1-9月20~33t中型挖掘机进口量增长52.5%，33~90t重型挖掘机市场份额上升至20%，徐工XE335C、XE370CA型号领先，三一和柳工分别排第二和第三。**

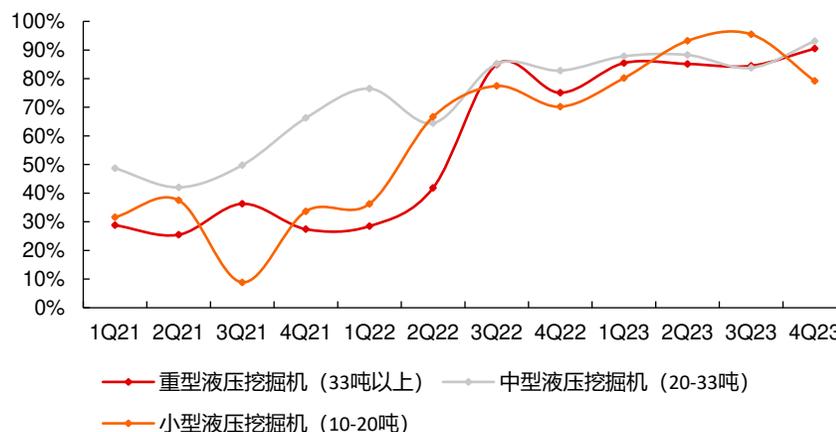
图：2023年1-9月俄罗斯进口履带挖掘机产品结构



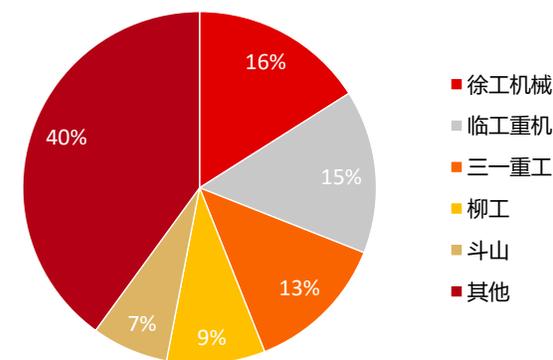
图：2023年俄罗斯工程机械进口额约38亿美元



图：中国在俄罗斯履带式挖掘机进口中的份额快速提升



图：2023年1-9月俄罗斯进口履带挖掘机产品品牌分布



资料来源：NAAST, ID-Marketing, 长江证券研究所

中国在海外不同区域挖机进口市场中的份额有所差异

- ✓ 当前我国制造的工程机械在新兴市场已占据一定份额，在欧美成熟市场的份额仍较低。根据Trademap数据，2023年我国生产的挖掘机在巴西、印尼、菲律宾、土耳其进口额中占比已超过50%，自2016年以来份额提升迅速。在马来西亚、南非、泰国等国家，我国生产的挖机占其进口的比例也已超过30%。由于上述新兴市场本土较少有大型工程机械主机厂，其设备需求主要依赖进口，因此我国生产的设备已占据这些市场一定份额。
- ✓ 对于欧美成熟市场，我国工程机械的份额仍处于较低水平，如2023年中国生产的挖机在美国、德国进口额中占比仅5%左右，未来有较大提升空间。

表：中国在海外重点国家挖机进口市场中的份额（按金额计算）

区域	国家	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
RCEP	印尼	14.6%	21.3%	26.3%	33.1%	54.9%	63.3%	64.2%	58.8%
	菲律宾	32.9%	22.5%	28.9%	33.1%	36.9%	37.2%	49.3%	52.0%
	马来西亚	14.0%	11.8%	15.8%	23.2%	23.2%	32.6%	44.2%	40.6%
	泰国	38.2%	26.7%	32.4%	34.5%	48.1%	47.2%	52.2%	32.4%
	澳大利亚	1.0%	1.2%	2.1%	6.9%	10.2%	13.7%	24.6%	16.4%
南亚	印度	11.4%	4.7%	5.7%	7.7%	27.1%	45.2%	43.1%	23.2%
中东	土耳其	4.7%	8.5%	19.4%	21.9%	30.3%	29.2%	37.3%	50.3%
非洲	南非	24.9%	30.6%	26.3%	28.0%	33.9%	44.1%	50.4%	39.8%
南美	巴西	4.2%	31.1%	23.6%	37.0%	26.7%	46.5%	66.9%	61.8%
欧洲	意大利	0.1%	0.8%	2.2%	3.6%	8.8%	10.3%	18.0%	14.3%
	德国	0.2%	0.8%	1.9%	5.1%	5.0%	8.6%	10.6%	5.1%
	英国	0.2%	0.6%	1.5%	3.9%	3.0%	6.4%	13.3%	15.1%
北美	美国	2.0%	3.6%	4.7%	6.0%	7.3%	6.7%	7.2%	4.9%
	加拿大	0.7%	3.6%	2.7%	2.6%	3.6%	5.7%	7.0%	8.4%

表：海外重点国家挖机进口金额同比增速

区域	国家	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
RCEP	印尼	145.1%	46.4%	-40.1%	-50.5%	317.1%	58.0%	-32.7%
	菲律宾	36.7%	67.3%	-37.1%	-40.2%	76.0%	24.8%	-4.2%
	马来西亚	25.8%	26.1%	-39.4%	-34.7%	123.1%	53.7%	-5.7%
	泰国	-15.2%	13.9%	-6.0%	28.0%	27.3%	-8.2%	-29.7%
	澳大利亚	16.8%	53.3%	-15.7%	-8.4%	48.0%	11.5%	8.6%
南亚	印度	12.1%	4.6%	-25.9%	43.7%	77.0%	47.2%	0.3%
中东	土耳其	0.7%	-56.7%	-41.7%	43.0%	93.6%	44.8%	117.6%
非洲	南非	78.6%	7.4%	-0.5%	-38.5%	74.0%	41.4%	8.2%
南美	巴西	-65.7%	50.0%	49.1%	-0.9%	72.5%	131.0%	-37.4%
欧洲	意大利	19.7%	3.5%	18.3%	16.6%	46.1%	23.1%	7.6%
	德国	10.1%	9.0%	15.9%	-22.6%	43.2%	-2.6%	4.8%
	英国	16.7%	23.4%	-6.2%	-36.4%	75.2%	22.2%	-2.4%
北美	美国	12.0%	27.4%	16.2%	-34.2%	32.1%	46.3%	30.2%
	加拿大	50.1%	11.6%	0.0%	-36.8%	61.2%	23.0%	1.3%

资料来源：Trademap，长江证券研究所

海外增长空间测算：北美>欧洲>东南亚>其他一带一路地区等



按照市场特征不同，将市场分为两类，分别采取不同方式测算：

- 1、新兴市场：**对于本土工程机械生产制造能力相对较弱的地区（如东南亚、俄罗斯、印度、中东等），*市场容量~中国产品出口量/中国制造的产品在当地份额*，其中，*当地份额=各地区进口金额中来自中国的部分/各地区进口总金额*各地区进口占总需求的比例*。此外，由于目前中国制造的产品中，估计约20%为外资，因此在测算中国品牌份额时，予以剔除。
 - 2、成熟市场：**对于本土工程机械生产制造能力较强的地区（如欧洲、美国），*当地份额=各地区进口金额中来自中国的部分/各地区进口总金额*各地区进口占总需求的比例*。由于欧美本土拥有大型外资主机厂，故假设外资在中国的工厂不向欧美市场出货。
- ✓ **结论：当前中国品牌挖机在海外整体份额约16%，在成熟市场和新兴市场份额差距明显：**
- 1、对于美国、欧洲成熟市场：**中国品牌份额分别约2%、5%左右，未来市占率提升是主逻辑；
 - 2、对于新兴市场：**在俄罗斯的份额最高，估计接近60%；在印尼的份额超过40%；在东南亚除印尼外地区、中东等地份额达30%-40%；在印度市场份额约15%。

表：中国品牌挖机在海外重点区域市场空间测算

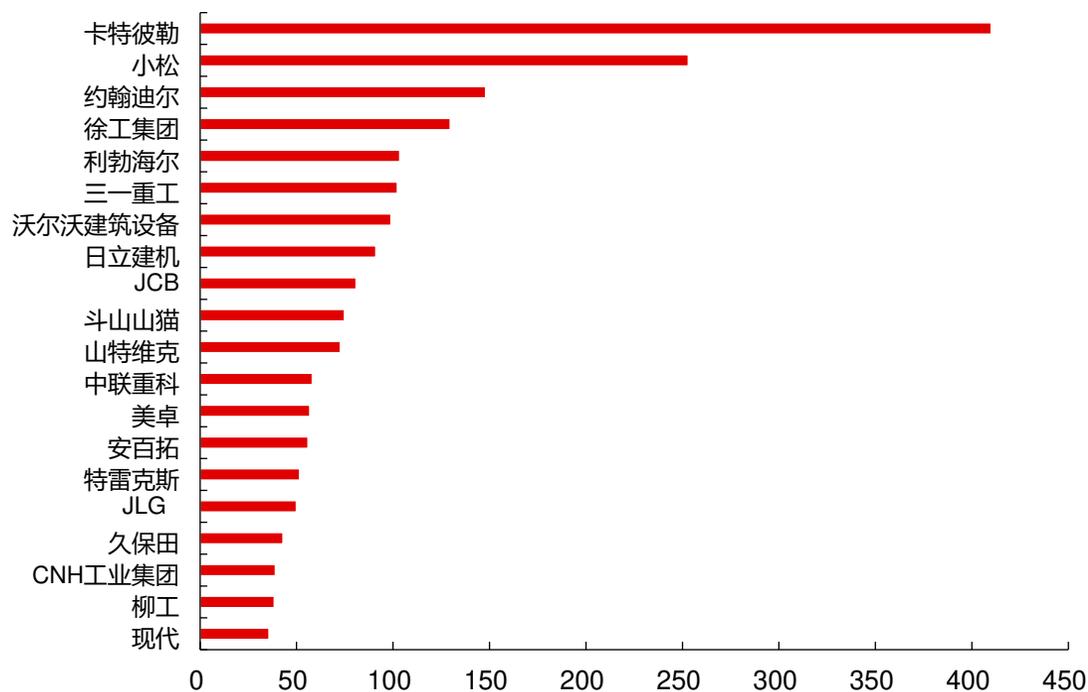
区域	项目	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
印尼	市场容量 (台)	20660	20660	22726	24999	27499
	yoy		0%	10%	10%	10%
	中国品牌销量 (台)	8750	9369	10988	12837	14946
	yoy		7%	17%	17%	16%
	中国品牌份额	42.3%	45.3%	48.3%	51.3%	54.3%
东南亚 (除印尼)	市场容量 (台)	61620	67782	77950	89642	103088
	yoy		10%	15%	15%	15%
	中国品牌销量 (台)	18470	23707	31160	40316	51518
	yoy		28%	31%	29%	28%
	中国品牌份额	30.0%	35.0%	40.0%	45.0%	50.0%
俄罗斯	市场容量 (台)	18107	19918	21909	24100	26510
	yoy		10%	10%	10%	10%
	中国品牌销量 (台)	10430	11672	13058	14605	16330
	yoy		12%	12%	12%	12%
	中国品牌份额	57.6%	58.6%	59.6%	60.6%	61.6%
印度	市场容量 (台)	15616	18739	22487	26985	32382
	yoy		20%	20%	20%	20%
	中国品牌销量 (台)	2314	4089	6481	9666	13866
	yoy		77%	58%	49%	43%
	中国品牌份额	14.8%	21.8%	28.8%	35.8%	42.8%
中东	市场容量 (台)	30829	36995	44394	53273	63927
	yoy		20%	20%	20%	20%
	中国品牌销量 (台)	11169	14882	19635	25692	33388
	yoy		33%	32%	31%	30%
	中国品牌份额	36.2%	40.2%	44.2%	48.2%	52.2%
欧洲 (不含俄罗斯)	市场容量 (台)	107061	107061	117767	131899	151684
	yoy		0%	10%	12%	15%
	中国品牌销量 (台)	5717	8928	14532	22871	33885
	yoy		56%	63%	57%	48%
	中国品牌份额	5.3%	8.3%	12.3%	17.3%	22.3%
美国	市场容量 (台)	119590	125570	138126	151939	167133
	yoy		5%	10%	10%	10%
	中国品牌销量 (台)	2327	4955	8213	12073	16623
	yoy		113%	66%	47%	38%
	中国品牌份额	1.9%	3.9%	5.9%	7.9%	9.9%
合计	市场容量 (台)	373484	396725	445360	502837	572224
	yoy		6%	12%	13%	14%
	中国品牌销量 (台)	59176	77602	104066	138060	180556
	yoy		31%	34%	33%	31%
	中国品牌份额	15.8%	19.6%	23.4%	27.5%	31.6%

资料来源：海关总署，Trademap，AEM，长江证券研究所

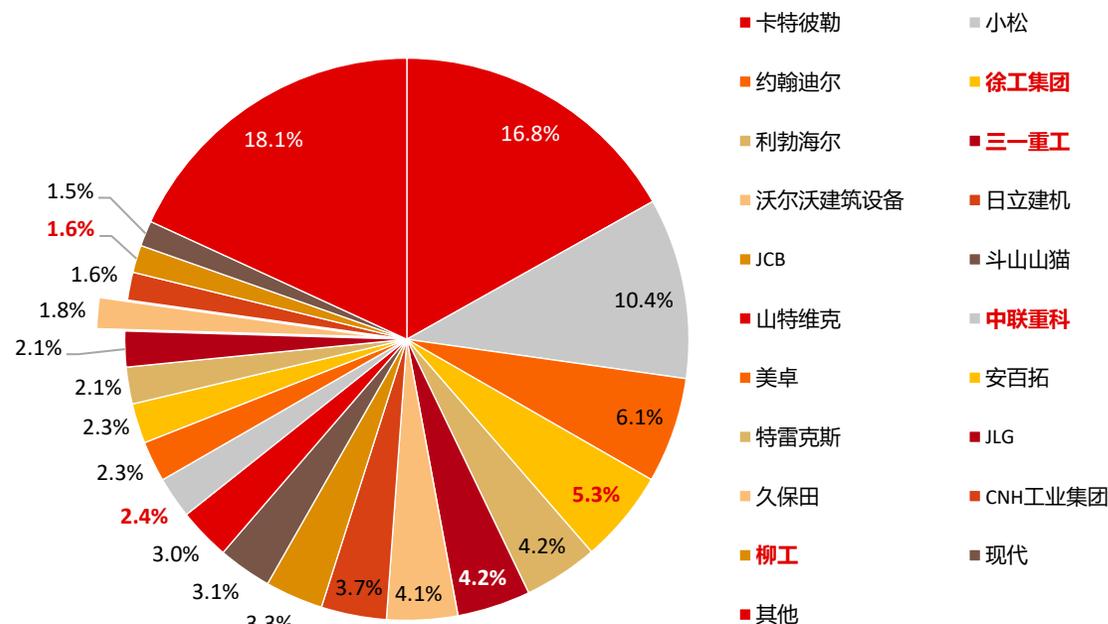
我国主机厂目前全球份额仍较低，出海有较大成长空间

- **目前我国主机厂海外份额仍较低，出海仍有较大空间。**根据英国KHL集团旗下《International Construction》杂志发布的全球工程机械制造商50强排行榜 (Yellow Table)，全球工程机械龙头卡特彼勒2023年销售额达410亿美元，位居全球第一；同期我国头部四家主机厂徐工机械/三一重工/中联重科/柳工销售额分别为129.64/102.24/58.13/38.42亿美元，分别位居全球第4/6/12/19位，相比龙头卡特仍有较大成长空间。
- 从份额来看，2023年全球工程机械行业50强企业总销售额约为2434亿美元，卡特彼勒份额约16.8%，我国主机厂徐工机械/三一重工/中联重科/柳工的份额分别为5.3%/4.2%/2.4%/1.6%，未来市占率提升空间较大。

图：2023年全球工程机械前20大制造商收入规模 (单位：亿美元)



图：我国主机厂相比全球龙头的份额仍较低 (按2023年销售额计算)



资料来源：KHL，长江证券研究所

02

从产品出海转向产业出海，国产
品牌全球竞争力持续增强

Changjiang
Securities



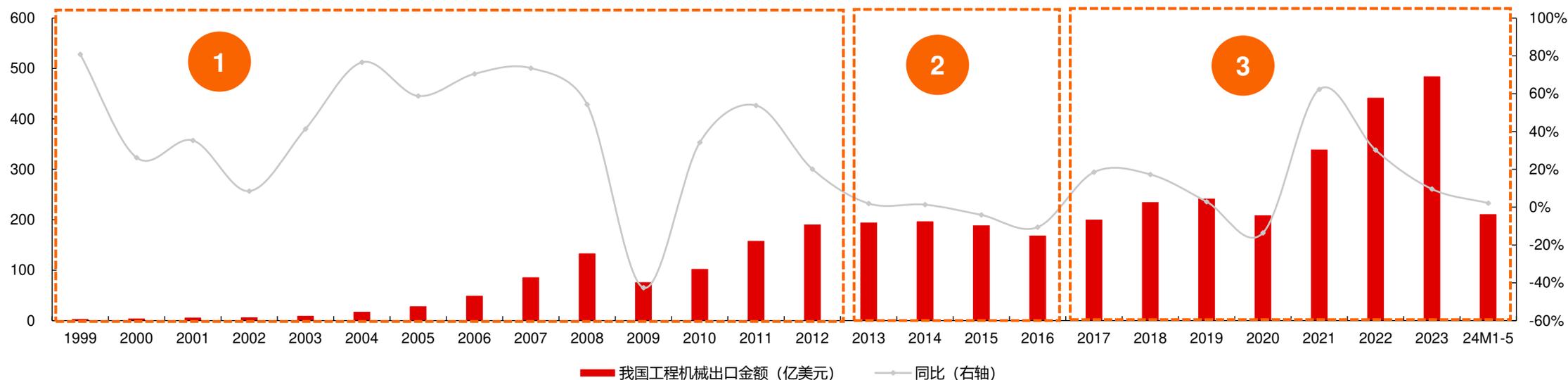
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

早期我国工程机械出口以“产品出海”为主

- ✓ 从我国过去二十多年工程机械行业的发展历史来看，可以将其出海的历史进程划分为以下三个阶段：
- ✓ **(1) 初步探索阶段 (2012年之前)**：早期我国生产工程机械的技术能力较弱，在国内基建地产投资快速增长背景下，以内需为主，国内市场主要由外资主导，我国主机厂着重发力国内市场，通过效仿、收购等途径引入国外的先进技术，以提升产品竞争力，逐步实现国产替代。
- ✓ **(2) 稳步发展阶段 (2012-2015年)**：该阶段国内行业周期下行，出口占比“被动”提升，同时我国于2013年提出“一带一路”倡议，针对60多个国家基础设施建设进行倡议，在一定程度上带动了工程机械产品的出口需求，但总出口金额仍维持相对平稳。
- ✓ **(3) 蓬勃出海阶段 (2016年至今)**：在“一带一路”基建合作持续拉动下，我国主机厂“搭车”出海，形成海外建设基地、本土优质服务、跨国兼并收购和全球产品研发的“四位一体”国际化发展模式，转向“自主”出海，全球竞争力持续增强。2020年出海节奏有所放缓，2021年恢复高增态势。2023年以来，高基数下增速边际放缓，但出海仍是主要增量贡献，我国主机厂海外布局日渐完善，出海前景依然广阔。

图：1999年以来我国工程机械出口金额及增速



资料来源：《中国工程机械工业年鉴》，Wind，长江证券研究所

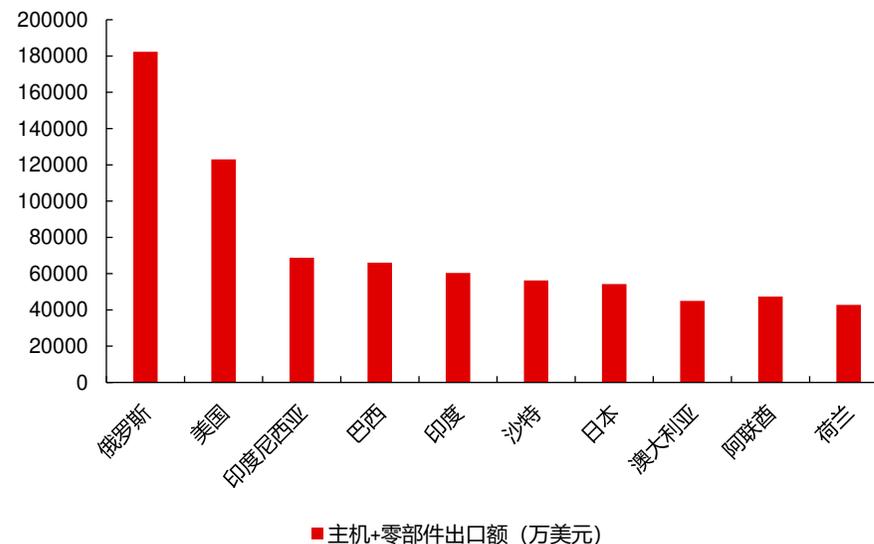
新兴市场为当前主要出口区域，欧美市场是未来重要发力点

- ✓ 分出口区域来看，我国出口区域表现存在差异，24年以来新兴市场为主要增长驱动。根据中国机电产品进出口商会，24年1-4月工程机械主机出口119亿美元，同比+5.87%；当前我国工程机械主机出口以一带一路沿线国家为主，合计占比67%。具体区域来看，拉丁美洲、非洲为主要拉动，1-4月同比分别+43.05%、+30.16%。新兴市场仍是我国出口主要增量贡献，而成熟市场如美国、西欧等，依然具备较大提升空间。
- ✓ 分出口国家来看，2024年1-4月我国工程机械主机及零部件出口额最高的国家为俄罗斯，出口额达18.2亿美元，占比达11%；第二为美国，出口额为12.3亿美元，占比为7.4%。

表：2023年和2024年1-4月我国工程机械主机分区域出口情况

大洲/地区	2023年			2024年1-4月		
	出口额 (万美元)	占比	同比	出口额 (万美元)	占比	同比
亚洲	1353196	39.52%	12.23%	482868	40.49%	9.36%
欧洲	985723	28.79%	32.65%	331506	27.80%	-5.11%
北美洲	271944	7.94%	6.87%	99212	8.32%	-20.74%
拉丁美洲	331244	9.67%	8.12%	136176	11.42%	43.05%
非洲	349141	10.20%	28.83%	103951	8.72%	30.16%
大洋洲	132589	3.87%	-4.87%	38726	3.25%	-15.20%
一带一路	2253469	65.82%	20.87%	794768	66.65%	9.58%
RCEP10+4 (无中国)	736219	21.50%	-8.33%	237772	19.94%	-8.31%
全球	3423838		17.29%	1192440		5.87%

图：2024年1-4月我国工程机械主机+零部件出口前十大国家情况



资料来源：中国机电产品进出口商会，长江证券研究所（注：此处“一带一路”沿线国家、“RCEP10+4（无中国）”出口额均为单独计算数据，“全球”数据为六大洲出口额之和）

从“产品出海”转向“产业出海”，国内厂商加快海外布局步伐



- ✓ 随着海外拓展逐步加深，国内龙头主机厂已逐渐从出口国内制造产品的“产品出海”模式，转向海外生产制造、销售、服务、研发的“产业出海”模式。
- ✓ 徐工机械在海外拥有300余家经销商，40个办事处，150多个服务备件中心，营销网络覆盖全球190余个国家和地区。中联重科在意大利、德国、巴西、印度、白俄罗斯投资建有工业园，在土耳其、沙特拟新建工厂，在销售方面采用直营策略，建立航空港基地，有效开拓海外市场。三一重工至今已建立美国、欧洲、印度、巴西四大产业集群基地，是中国最早在海外投资建厂的工程机械企业。柳工海外布局已超20年，截至2023年末，柳工在全球拥有20个制造基地，5个研发基地，17个区域配件中心，拥有16000余名员工，已成为处在行业技术、生产和供应物流前沿的全球领先的装备与技术解决方案提供商。

图：柳工全球化布局体系



图：三一重工在全球布局了多个产业集群



图：徐工在全球拥有300家左右海外经销商



图：中联重科上线海外物联网平台



资料来源：各公司官网，各公司官方公众号，各公司公告，长江证券研究所

布局欧美地区产能，有望加速提升海外份额，规避潜在贸易风险

- ✓ 欧美是中国工程机械企业未来发展空间最大的区域，当前国内厂商已在欧美多地进行了产能布局，有望加速提升欧美市场份额，同时规避潜在贸易风险。
- ✓ 当前我国工程机械主机厂在新兴市场已占据一定份额，但欧美市场空间更大且国产品牌份额较低，未来欧美市场是重点发力区域。国内主机厂已逐步在欧美多个区域进行了产能布局，通过本土化生产制造、销售、售后服务等，有望加速提升在欧美的市场份额。同时，实现欧美本土化生产，可规避未来潜在的贸易风险，有助于中国工程机械品牌在欧美大市场中行稳致远。

表：工程机械重点主机厂在欧洲和美洲的产能布局情况（不完全统计）

公司	所在国	投资额	产能	投产时间	基本介绍
三一重工	美国	6000万美元	年产能2000台套	2007年	位于佐治亚州桃树市中心，总面积3.7万平方米，本地员工近100名
	巴西	一期5000万雷亚尔 (约1250万美元)		2016年	针对巴西市场,三一研制了俗称“两头忙”的挖掘装载机;巴西林业发达,三一向巴西市场引入了森林挖掘机
	德国	1亿欧元	工程机械产品3000台,年产值3.5亿欧元	2011年6月首期建成	位于德国北威州科隆市,德国是三一欧洲的总部
徐工机械	墨西哥		开足马力每年可生产1万台		
	巴西	一期项目总投资2亿美元	年产能7000台	2014年6月	生产起重机、挖掘机、装载机、压路机、平地机等多类产品
中联重科	墨西哥	11.1亿	年产1.57万台高空作业平台(1.03万台剪叉+5400台臂式)	预计2025年底投产	墨西哥生产基地建设项目
	意大利			2021年	在曼托瓦投资建设欧洲新工厂,涵盖塔机、汽车起重机、高空作业平台和叉车
	白俄罗斯		年产672台汽车吊	2021年投产	
柳工	巴西		2018年规划未来年销售量超过2000台工程机械、1500台叉车	2015年投产	柳工巴西市场已实现技术本地化、营销服务本地化、配套体系和人才本地化
	阿根廷		年产5000台叉车	2014年投产	阿根廷SKD制造工厂

资料来源：CCMA，各公司官网，各公司官方公众号，各公司公告，中国路面机械网，水泥网，国机集团官网，长江证券研究所

全球布局：三一已建立美国、欧洲、印度、巴西产业集群基地



✓ 三一重工通过设立海外办事处、海外研发中心、打造海外制造基地，形成了五大制造基地和十二个海外销售大区，叠加德国普茨迈斯特的业务，构建了多元化的全球业务布局。

表：三一重工海外产品及服务布局情况（不完全统计）

国家	名称	简介	主营业务	产品	服务
美国	三一美国	2007年投资建立，投资额6000万美元，位于美国佐治亚州桃树城，总面积3.7万平方米。主要经营混凝土泵车、液压挖掘机、履带起重机、越野起重机	负责在北美生产和销售三一重工产品，并通过该基地辐射加拿大和墨西哥市场。		将在美国开设北卡罗来纳州配送中心
印度	三一印度	2006年投资建立，投资额6000万美元，位于印度普纳市，总面积34万平方米。主要经营混凝土机械、挖掘机械、起重机械、路面机械等。	研发、制造、质量检验、测试和服务基础设施。通过该工厂，该公司在多个垂直业务领域开展业务，即：土方工程、起重、基础、采矿、港口、混凝土、道路和可再生能源解决方案。	三一印度公司提供的产品包括 挖掘机、车载起重机、全地形和越野起重机、履带起重机、混凝土搅拌车、配料厂、动臂泵、拖车泵、打桩机、平地机、摊铺机、铣床、压实机、正面吊、轮胎式龙门起重机、轨道式龙门起重机、采矿设备、风力发电机等。	零件服务： 为了方便更快地供应零件，印度各地均设有战略位置的枢纽仓库，有约36600种备件。除中央仓库外，客户还可以在遍布印度和南亚的所有42家经销店和260家网点找到备件。为了确保及时将备件运送到偏远地区，印度各地的经销商都配备了服务车。 服务网络： 三一在印度和南亚拥有 30 家经销商和 120 多个服务分支机构。350 多名认证工程师遍布印度和南亚，提供一流的服务。全球标准统一原厂配件。 技术支持： 每90天安排一次专家进行机器健康检查。
巴西	三一巴西	2010年投资建立，投资额2亿美元，位于巴西圣保罗州，总面积56.8万平方米。	工程机械设备的生产、销售、售后服务及融资等	挖掘机、装载机、压路机、平地机、装载机等 主营工程机械产品	
	普茨迈斯特	成立于1958年，总部设在德国斯图加特，为全球混凝土设备领先企业，2012年4月，三一重工并购普茨迈斯特，并使其成为三一混凝土机械国际总部。	工程机械及成套设备研发、制造、销售、服务（ 偏高端 ）	覆盖 混凝土生产和输送设备、砂浆设备、矿山及隧道设备和工业固体泵等 领域。	定期保养；原厂配件；推出了Experts应用程序，该应用程序总结了Putzmeister的全球专业知识等
德国	三一欧洲	2009年投资建立，投资额1亿欧元，位于德国北威州贝德堡市，总面积25万平方米，建立了包括研发中心、生产基地等一套完整的产业链。拥有超过250,000台挖掘机的销售记录	工程机械及成套设备研发、制造、销售、服务（ 在欧洲双品牌“三一+普迈”销售 ）	重点产品是 液压挖掘机、港口机械和港口起重机 。通用工程机械：挖掘机、装载机；道路工程机械：压路机；港口机械：重型叉车、吊运机、移动港口起重机等	经销商网络： 在欧洲拥有100家经销商，提供广泛的销售和服务网络。 技术支持： 提供全面的技术支持，包括机器和备件库存、定制服务及喷漆服务。 培训： 通过SANY培训项目，确保经销商技术知识保持最新。 服务承诺： 强调快速响应、专业咨询和可靠的备件供应，以确保客户机器的高可用性和经济性。 备件库存： 拥有超过15,000种备件库存，确保快速响应和满足客户需求。 质保服务： 提供5年质保服务，增强客户对产品的信心。
印尼	三一印尼	目前由经销转为主要靠直销	生产、研发、营销、服务、培训、仓储等多功能为一体的综合性制造基地	主要是 挖机、桩机，也包含吊装、混凝土等 ，应用于印尼的矿山、林业及重型工况	

资料来源：三一重工官网，三一重工官方公众号，三一重工公告，长江证券研究所

全球布局：徐工机械营销网络覆盖全球190余个国家和地区



✓ 徐工在全球范围内拥有40家海外子公司和300多家海外经销商，并在乌兹别克斯坦、波兰、哈萨克斯坦、马来西亚等地设有KD工厂，构建起了一个涵盖产品出口、海外建厂、跨国并购和全球协同研发的全方位国际化发展模式。

表：徐工机械海外产品及服务布局情况（不完全统计）

国家	名称	简介	主营业务	产品	服务
美国	徐工美国	总投资额9900万美元，位于美国特拉华州	工程机械及成套设备研发、制造、销售、服务，技术服务，货物进出口，工程机械备件销售，融资租赁，投资	徐工的 挖掘机 事业部成功研发出了20多台 针对北美市场特性、符合北美用户需求的设备	具备研发、服务、销售、市场分析、融资租赁等团队；前在美国已经建立了二三十家经销商和一两百个服务网点，并自建了6个服务和备件中心，为美国客户提供全面的支持和服务
欧洲	徐工欧洲	全资子公司，位于德国克雷菲尔德市	包含徐工欧洲研发中心、徐工欧洲采购中心、徐工欧洲销售和服务中心		
印度	徐工印度	除三个工厂外，还包括两个研发中心、一个培训中心(首个海外培训基地)和一个零配件中心	通过已收购的世界领先企业施维英加速印度市场的本地化建设和布局，现已建成集生产、销售、服务、备件为一体的，可覆盖全印度市场的营销网络	徐工挖机围绕高温高湿、油效比、工况识别、维保等四大维度，相继研发出符合印度市场的17款 定制化挖掘机 ，涵盖从微挖到大挖的全系列产品。	销售服务网络实现了印度全境覆盖，终端销量倍增，增幅居行业前列
墨西哥	徐工墨西哥				
巴西	徐工巴西	以徐工巴西为纽带，形成遍布南美地区的产业链，打造制造、科研、服务、金融为一体化的多元价值创造体系	研发出了适应巴西市场的BR系列十几款产品，这些设备广泛参与到巴西矿业、农业、基础设施、重大项目等各个领域的生产和建设中		徐工巴西银行可提供各类金融服务，促进徐工设备销售和服务，并为巴西社会提供消费信贷、融资租赁等。
德国	施维英	世界混凝土机械领域最大的德国跨国企业，德国、奥地利、巴西、美国和印度等地拥有混凝土设备制造基地	混凝土设备、挖机设备的研发、生产、销售和 服务	混凝土设备、挖机设备及其他工程机械设备	作为徐工拓展海外的重要抓手，印度市场以施维英品牌形象开展，助力很大
印度尼西亚	徐工印尼		工程接卸设备贸易和租赁，重卡汽车贸易和租赁，备件销售，技术服务等		

资料来源：徐工机械官网，徐工机械官方公众号，徐工机械公告，长江证券研究所

全球布局：中联重科采用端对端、本土化、数字化的直销模式



✓ 中联重科持续深化“端对端、数字化、本地化”的海外业务体系，在全球先后建设30余个一级业务航空港，350多个二级网点，将网点建设从区域中心下沉至重要城市。截至2023年末，中联重科全球海外本土化员工总人数超过3000人，产品覆盖超140个国家和地区。

表：中联重科海外产品及服务布局情况（不完全统计）

国家	名称	简介	主营业务	产品	服务
美国	中联重科北美研发中心	2007年，中联重科即开启了北美市场布局，已深耕本地16载，在当地设有北美子公司，混凝土泵车、布料机、塔机、履带吊、轮胎吊等产品已顺利进入美国各大市场，并赢得了良好的口碑。	工程机械产品的研发、销售	混凝土泵车、布料机、塔机、履带吊、轮胎吊等产品	
印度	中联重科印度公司 印度JV合资公司	中联重科于2003年进入印度市场，是中国最早进入印度的工程机械企业之一，2012年与印度最大的工程起重机制造商ElectroMech（简称EM公司）在长沙签署协议，合资建厂并为印度本土市场研制和生产塔式起重机。	本土化生产、研发、零配件采购		并在印度的东、南、西、北主要城市成立了区域营销分支中心，并在各区域内设立了多个本地化销售服务二级网点。
巴西	中联重科巴西进出口贸易公司 中联巴西混凝土子公司	中联重工科技发展股份有限公司2010年11月4日在巴西最大城市圣保罗举行巴西分公司揭牌仪式。			24年6月，中联重科巴西伊达贾伊新网点开业。至此，中联重科在巴西的网点总数将达到12个，成为当地网点最密集的中国企业之一。中联重科伊达贾伊新网点开业后，会成为巴西南部重要的设备管理调拨中心和销售网络战略枢纽
澳大利亚	中联重科澳大利亚-新西兰公司	中联重科于2008年在澳大利亚建立了分公司——澳新子公司，从此正式进驻澳洲市场，其总部位于澳洲第二大城市墨尔本。	工程机械产品销售及服务		
俄罗斯	中联重科俄罗斯公司	2009年2月，中联重科在俄罗斯正式注册成立了中联重科俄罗斯有限责任公司	工程机械产品销售及服务		
比利时	中联重科欧洲比利时公司	中联重科欧洲新平台--中联欧洲子公司落户于比利时，2009年11月中旬开业	销售、售后、物流、培训支持中心		
意大利	CIFA	2008年9月，中联重科并购CIFA公司，此次收购的总金额为5.11亿欧元，是中国企业迄今为止在欧洲的第二大收购案。	工程机械产品研发、生产、销售及服务	混凝土泵送机械类、混凝土搅拌运输车类、其他类	
印尼	中联重科印度尼西亚公司	2014年6月24日，中联重科印尼子公司在印尼雅加达正式成立，（截止报道时）中联重科在首都雅加达设有3处办事服务网点及1处大型配件库中心	销售、服务及配件支持		印尼子公司将成为中联重科在进口清关、本地铺货、本地物流、本地融资、本地结算及本地人员招聘等方面真正意义上的本土化平台。

资料来源：中联重科官网，中联重科官方公众号，中联重科公告，长江证券研究所

全球布局：柳工国际化发展布局已达二十余载



✓ 柳工按照营销网络建设、研发制造本地化、投资并购“三部曲”的战略思维开展国际化业务，经过二十余年的境外开拓经营，目前已进入深度国际化阶段。

截至2023年末，柳工在全球拥有20个制造基地，5个研发基地，17个区域配件中心，拥有16000余名员工。

表：柳工海外产品及服务布局情况（不完全统计）

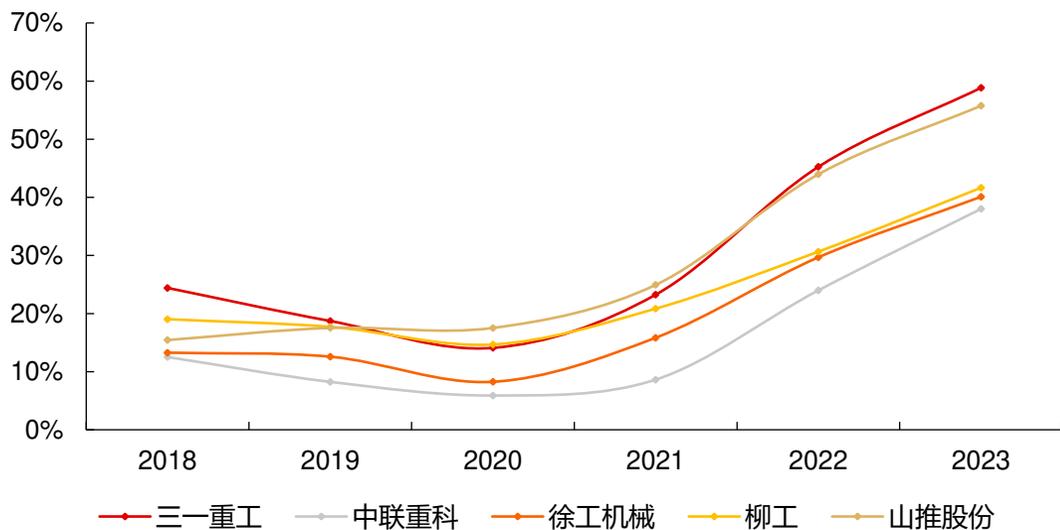
国家	名称	简介	主营业务	产品	服务
	柳工欧洲总部	位于波兰华沙，2017年9月启用，同年启用的还有与波兰国家研发中心合作的柳工欧洲研发中心、波兰新罗城欧洲配件服务中心，柳工在全球设立的首个区域总部，标志着柳工在欧洲业务的全面发展的里程碑。	将专注于整欧洲区域的销售、客户支持及营销，是柳工全球客户支持的一个重要中心枢纽	以销售锐斯塔生产产品为主	
欧洲	柳工锐斯塔机械	2012年收购波兰品牌Dressta（锐斯塔），位于波兰斯塔洛沃拉，截至2020年，锐斯塔已拥有5大全球办事处、7大区域子公司及配件中心，在60个国家中拥有74个经销商、超过140名研发工程师，为不同工况客户提供全面解决方案。	金属工具及其配件部件；金属处理及喷涂；一般发动机系统生产；制造采矿及挖掘建筑机械；销售采矿、建筑及土木工程机械等业务。	推土机，以及铺管机、装载机、挖掘机产品	实行产品差异化策略和“私人订制”模式，满足全球客户的特定需求，提供定制重型化工程机械设备
	柳工欧洲	柳工荷兰控股公司下设柳工欧洲有限公司，位于荷兰阿尔默勒市，该子公司成为柳工在当地集销售、服务、配件储备和样机展示中心为一体的展销服务平台，并辐射整个欧洲市场。而柳工荷兰最初为拓展销售渠道，目前，该子公司转型以投资业务为主	工程机械产品销售及服务		与荷兰Hansan Bouwmachines B.V.公司正式签订经销协议，Hansan作为荷兰独家代理销售柳工产品并提供售后服务，此举意味着柳工正式进军西欧高端市场
	柳工机械（英国）	2011年前后，柳工曾在英国成立柳工欧洲工业设计中心公司	除了销售工程机械产品外，目前也承担着部分研发和设计职能		
北美	柳工北美	2008年3月18日，柳工北美公司在美国休斯顿正式挂牌。2012柳工收购HSW后，HSW原来在北美的业务继续保留，而仓库则合并到柳工北美基地。	主要负责柳工装载机、挖掘机、滑移装载机、挖掘装载机等产品在美国、加拿大地区的营销、服务工作。	装载机、挖掘机、滑移装载机、挖掘装载机	
拉美	柳工墨西哥	由柳工机械拉美有限公司投资20万美元设立，2011年4月，柳工在墨西哥设立销售公司——“柳工墨西哥有限公司”，2020年建立零件配送中心	工程机械产品销售及服务		
	柳工机械拉美	2008年柳工拉美子公司成立	工程机械产品销售及服务		
亚太	柳工机械亚太	2011年，柳工亚太公司成立，总部位于新加坡，占地达3,700平方米，除办公区域外，还配备有整机和配件仓库以及柳工康明斯培训中心。	工程机械产品的研发、销售及服务		柳工亚太公司已经在包括柬埔寨、越南、老挝、缅甸和泰国在内的15个该区域的国家布局经销体系，可提供专业便捷的售后服务。
	柳工机械印尼	2020年1月8日，柳工在战略市场印尼设立海外子公司。截止到2022年柳工印尼公司销售额破亿，同比增长超2000%，实现重大突破；在煤矿、镍矿、种植业等行业赢得更多的关键大客户，斩获5个超1000万订单	工程机械产品销售及服务		
印度	柳工印度	2007年成立全资子公司，本地化程度接近50%。	土石方产品、工程机械产品、半组装机和配件的进出口、生产，市场推销和研发		
俄罗斯	柳工机械俄罗斯	2014年，柳工集团建立柳工俄罗斯子公司至21年底，已在俄罗斯发展18个经销商，建成9个整机仓库、3个配件库等，在俄罗斯销售工程机械设备超18000台套。	工程机械设备的生产、销售及售后服务		
南非	柳工机械南非	2011年11月29日成立，柳工在非洲不仅设立有南非子公司、西非科特迪瓦公司，还有30多家经销商，超过40个销售网点，业务覆盖南非、北非、西非和东非等。	工程机械产品销售及服务		
中东	柳工机械中东	2011年10月31日，柳工中东子公司在阿联酋迪拜杰布·阿里自由区开业。	工程机械产品销售及服务		

资料来源：柳工官网，柳工官方公众号，柳工公告，长江证券研究所

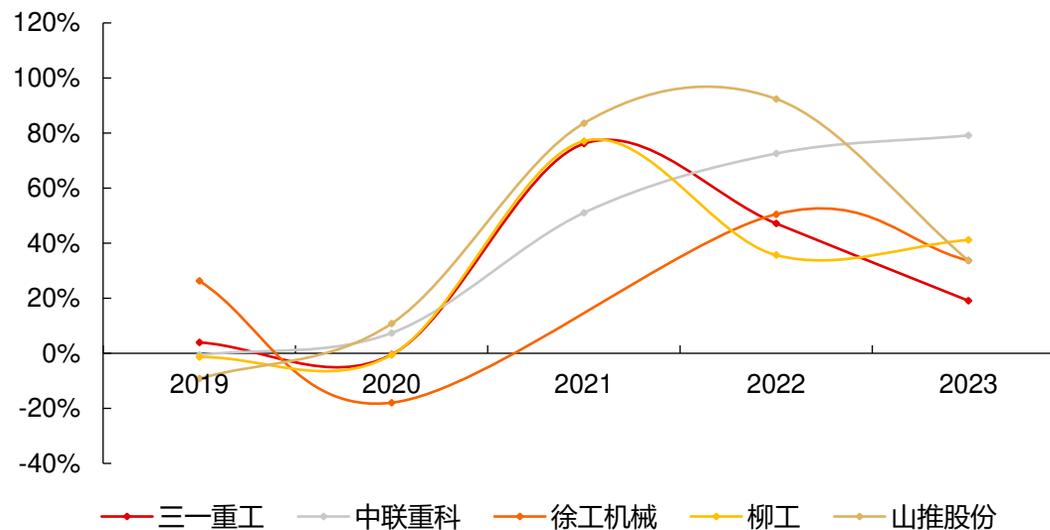
国内头部厂商海外收入占比快速提升，高增长有望持续

✓ 近年来，伴随国产厂商大力布局海外市场，海外收入高速增长，海外占比快速提升。2023年中联重科海外收入增速接近80%领先行业，三一重工2023年海外收入占比达60%左右，海外市场已成为头部主机厂重要收入贡献来源。

图：2018-2023年我国头部几大主机厂海外收入占比



图：2019-2023年我国头部几大主机厂海外收入增速



资料来源：各公司年报，Wind，长江证券研究所（注：22年徐工机械完成混改，因此22年数据为混改后数据）

03

投资建议

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

持续看好国内海外景气向上共振的工程机械板块价值



- **国内周期触底向上趋势明确，出海景气延续，带来板块中长期机遇。个股层面呈现分化，业绩弹性受产品结构、海外布局和机制变革等影响。同时，周期底部兼顾估值位置。主要逻辑：**
 - ✓ **短期数据改善持续催化板块：** 1) 6月我国挖机内销同比+25.6%延续高增态势，或主要受益于高标准农田建设、新农村建设、水利工程相关的小挖需求改善，叠加区域政策刺激设备更换需求（如石家庄禁国三作业&临汾新能源化政策）以及低基数影响等；2) 5月小松挖机开工小时数同比+1.0%首度转正，下游开工改善；3) 继挖机先行复苏后，5、6月装载机内销同比分别+14%、+23%也实现转正，表明内销转正的产品线在持续扩张。同时，经济稳增长背景下，期待政策逐步落地催化。
 - ✓ **除短期的改善及催化外，板块的中长期价值同样值得重视：**
 - 中长期国内市场有望触底修复、温和复苏：1) 按照挖机8-10年寿命，24年行业有望进入自然更新周期上行阶段；2) “设备更新”相关政策有望成为更新加速催化，各地近期也陆续出台了相关政策及补贴方案；3) 人工替代及电动化趋势明确，有望加速行业更新替换周期到来。弱基建、地产背景下，复苏较上一轮周期或较为温和。
 - **伴随我国工程机械厂商“产业出海”加速，国产品牌全球竞争力持续增强，海外份额有望持续提升。** 海外工程机械市场空间广阔，全球工程机械市场空间约万亿人民币，其中北美、欧洲为两大主要市场，但目前主要市场仍被卡特彼勒、小松等外资品牌占据。中国品牌近年来海外收入快速增长，出口区域以一带一路为主，目前在海外欧美成熟市场的份额仍低，未来成长空间较大。伴随我国工程机械企业加速推动“产业出海”，海外收入有望延续高增趋势，全球化或将持续为国产品牌贡献收入及业绩增量。
 - ✓ **投资建议：** 短期把握边际改善机会，中长期重点看好全球竞争力提升背景下的板块机遇，国内周期触底向上趋势明确，优选经营改善明显、出口增速领先、长期竞争力突出及估值具备优势的核心零部件及主机龙头。

风险提示

- 1、海外市场拓展不及预期风险。当前时点来看，国际化加速仍然是行业增长的重要驱动力，若海外市场拓展不及预期，将直接影响行业的业绩表现。
- 2、汇率波动风险。工程机械行业的海外销售存在一定数量的美元、欧元、日元等外币业务，如果相关币种汇率波动，将对行业的业绩表现产生影响。

更多研究服务，请访问长江研究小程序



最新研报



专题精选



长江研究小程序



线上会议



活动报名

电脑端请访问<https://research.95579.com/>

办公地址

上海

浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场一座29层

(200122)

武汉

武汉市江汉区淮海路88号长江证券大厦37楼

(430015)

北京

西城区金融街33号通泰大厦15层

(100032)

深圳

深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场3期36楼

(518048)



评级说明



评级说明

行业评级

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 看 好：** 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
- 看 淡：** 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级

报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 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
- 中 性：** 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
- 减 持：** 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

分析师声明、法律主体声明及其他声明

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。



THANKS 感谢倾听

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth