

## 内容目录

1	工程机械板块三季度主要财务指标分析 .....	6
2	重点公司三季度业绩分析 .....	10
2.1	龙头主机厂：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工.....	10
2.2	核心零部件：恒立液压 .....	14
2.3	高空作业平台：浙江鼎力 .....	17
2.4	推土机：山推股份 .....	19
2.5	叉车：安徽合力、杭叉集团 .....	20
3	行业拐点渐行渐近，工程机械需求迎来边际改善 .....	24
3.1	挖机销售持续正增长，非挖产品销售逐步恢复 .....	24
3.2	逆周期政策多箭齐发，需求边际改善可期 .....	27
3.3	工程机械 2025 年有望迎来新一轮更新高峰期 .....	29
3.4	出口占比持续提升，国产龙头向全球市场进军 .....	30
4	投资建议 .....	32
5	风险提示 .....	32

## 图表目录

图 1. 2024 年前三季度工程机械板块营收同比增长 1.64% .....	6
图 2. 2024 年前三季度工程机械板块归母净利润同比增长 12.77% .....	6
图 3. 2024 年上半年工程机械板块海外收入同比增长 9.38% .....	6
图 4. 工程机械板块盈利水平持续提升 .....	6
图 5. 2024 年前三季度工程机械板块经营活动现金净流量同比增长 90.91% .....	7
图 6. 2024 年前三季度工程机械板块现金流质量良好 .....	7
图 7. 2024 年前三季度工程机械板块营运能力良好 .....	7
图 8. 2024 年前三季度工程机械板块资产负债率为 54% .....	7
图 9. 2024 年前三季度工程机械板块表内应收款项处于可控水平 .....	7
图 10. 2024 年三季度工程机械板块营收同比增长 10.62% .....	8
图 11. 2024 年三季度工程机械板块归母净利润同比增长 33.76% .....	8
图 12. 2024 年三季度工程机械板块盈利水平持续提升 .....	8
图 13. 2024 年三季度工程机械板块经营活动现金净流量同比增长 14.34% .....	8

图 14. 2024 年三季度工程机械板块现金流质量稳健 .....	9
图 15. 三一、中联、徐工、柳工营收情况 (亿元) .....	10
图 16. 三一、中联、徐工、柳工营业收入同比增速 .....	10
图 17. 三一、中联、徐工、柳工归母净利润 (亿元) .....	11
图 18. 三一、中联、徐工、柳工归母净利润同比增速 .....	11
图 19. 三一、中联、徐工、柳工海外收入 (亿元) .....	12
图 20. 三一、中联、徐工、柳工海外收入占比 .....	12
图 21. 三一、中联、徐工、柳工毛利率 .....	12
图 22. 三一、中联、徐工、柳工净利率 .....	12
图 23. 三一、中联、徐工、柳工经营活动现金净流量 (亿元) .....	13
图 24. 三一、中联、徐工、柳工收现比 .....	13
图 25. 三一、中联、徐工、柳工净现比 .....	13
图 26. 三一、中联、徐工、柳工资产负债率 .....	13
图 27. 三一、中联、徐工、柳工应收账款周转率 (次) .....	14
图 28. 三一、中联、徐工、柳工存货周转率 (次) .....	14
图 29. 三一、中联、徐工、柳工表内应收款项总额 (亿元) .....	14
图 30. 三一、中联、徐工、柳工表内应收款项占总资产比例 .....	14
图 31. 恒立液压营业收入 (亿元) 及其同比增速 .....	15
图 32. 恒立液压归母净利润 (亿元) 及其同比增速 .....	15
图 33. 恒立液压毛利率和净利率 .....	15
图 34. 恒立液压海外收入 (亿元) 和海外收入占比 .....	15
图 35. 恒立液压经营活动现金净流量 (亿元) .....	16
图 36. 恒立液压收现比和净现比 .....	16
图 37. 恒立液压应收账款周转率 (次) 和存货周转率 (次) .....	16
图 38. 恒立液压表内应收账款总额 (亿元) 及其所占资产比例 .....	16
图 39. 恒立液压资产负债率 .....	16
图 40. 浙江鼎力营业收入 (亿元) 及其同比增速 .....	17
图 41. 浙江鼎力归母净利润 (亿元) 及其同比增速 .....	17
图 42. 浙江鼎力毛利率和净利率 .....	18
图 43. 浙江鼎力海外收入 (亿元) 和海外收入占比 .....	18
图 44. 浙江鼎力经营活动现金净流量 (亿元) .....	18
图 45. 浙江鼎力收现比和净现比 .....	18
图 46. 浙江鼎力应收账款周转率 (次) 和存货周转率 (次) .....	18









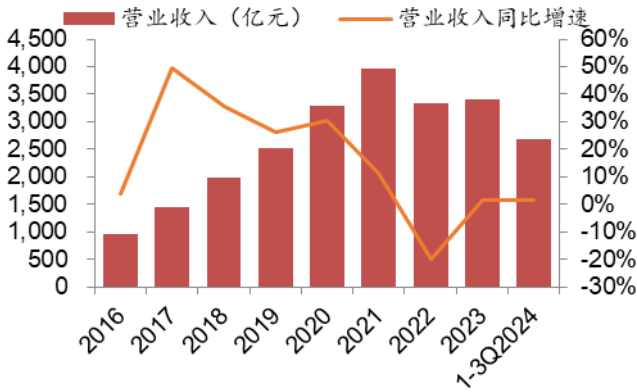
图 47. 浙江鼎力表内应收账款总额（亿元）及其所占资产比例 .....	18
图 48. 浙江鼎力资产负债率 .....	18
图 49. 山推股份营业收入（亿元）及其同比增速 .....	19
图 50. 山推股份归母净利润（亿元）及其同比增速 .....	19
图 51. 山推股份毛利率和净利率 .....	19
图 52. 山推股份海外收入（亿元）和海外收入占比 .....	19
图 53. 山推股份经营活动现金净流量（亿元） .....	20
图 54. 山推股份收现比和净现比 .....	20
图 55. 山推股份应收账款周转率（次）和存货周转率（次） .....	20
图 56. 山推股份表内应收账款总额（亿元）及其所占资产比例 .....	20
图 57. 山推股份资产负债率 .....	20
图 58. 合力、杭叉营业收入（亿元）及同比增速 .....	21
图 59. 合力、杭叉归母净利润（亿元）及同比增速 .....	21
图 60. 合力、杭叉毛利率、净利率 .....	22
图 61. 合力、杭叉海外收入（亿元）及收入占比 .....	22
图 62. 合力、杭叉经营活动现金净流量（亿元） .....	22
图 63. 合力、杭叉收现比、净现比 .....	22
图 64. 合力、杭叉资产负债率 .....	22
图 65. 合力、杭叉表内应收款项总额（亿元）及占总资产比例 .....	22
图 66. 合力、杭叉应收账款周转率、存货周转率 .....	23
图 67. 2024 年 9 月国内挖机销量同比增长 21.5%  .....	24
图 68. 2024 年 9 月挖机出口销量同比增长 2.5%  .....	24
图 69. 大中小挖 9 月出口大幅下滑 .....	24
图 70. 国内小挖销量维持较快增长，中大挖逐步恢复 .....	25
图 71. 2024 年 9 月国内装载机销量同比降低 5.1% .....	25
图 72. 2024 年 9 月，装载机出口量同比增长 17.3%  .....	25
图 73. 2024 年 9 月国内汽车起重机销量同比降低 49.9% .....	26
图 74. 2024 年 9 月，汽车起重机出口量同比增长 30.2%  .....	26
图 75. 2024 年 9 月国内叉车销量同比降低 5.3%  .....	26
图 76. 2024 年 9 月，叉车出口量同比增长 28.5%  .....	26
图 77. 2024 年 9 月国内升降工作台销量同比降低 44.2%  .....	26
图 78. 2024 年 9 月，升降工作台出口量同比增长 35.9% .....	26
图 79. 2024 年 1-9 月基建投资完成额同比增长 9.3%  .....	28

图 80. 2024 年 1-9 月房地产投资完成额同比下降 10.1% .....	28
图 81. 2024 年 1-9 月水利、环境和公共设施管理业投资完成额同比上升 2.8% .....	28
图 82. 2024 年 1-9 月采矿业投资完成额同比上升 13.2% .....	28
图 83. 挖掘机更新需求测算 .....	29
图 84. 汽车起重机更新需求测算 .....	29
图 85. 挖机销量与更新需求分析 .....	29
图 86. 我国工程机械企业历年海外营收（亿元） .....	30
图 87. 主要企业海外收入占比变化情况 .....	30
表 1. 2024 年以来重点地产、基建、设备更新相关政策汇总 .....	27

# 1 工程机械板块三季度主要财务指标分析

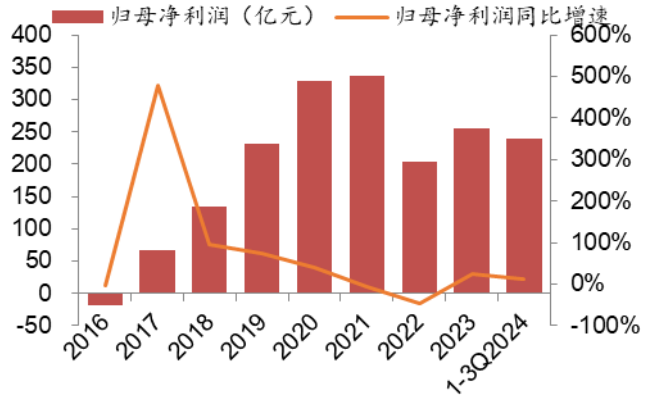
2024 年前三季度，工程机械板块业绩稳健增长，盈利能力不断提升，经营质量夯实稳健。我们根据申万行业分类标准（2021），选取 SW 工程机械板块上市公司的财务数据进行分析。2024 年前三季度，工程机械板块整体收入为 2680 亿元，同比增长 1.64%；归母净利润为 239 亿元，同比增长 12.77%；整体毛利率为 25.80%，同比提升 0.49 个百分点；净利率为 9.17%，同比提升 0.85 个百分点。现金流方面，前三季度工程机械板块整体经营活动现金净流量 234 亿元，同比增长 90.91%；收现比 96.81%，同比降低 1.16 个百分点；净现比 98.22%，同比提升 39.42 个百分点。海外业务方面，上半年工程机械板块整体海外收入为 750 亿元，同比增长 9.38%，海外收入占比 41.21%，同比提升 2.97 个百分点。

图1.2024 年前三季度工程机械板块营收同比增长 1.6%



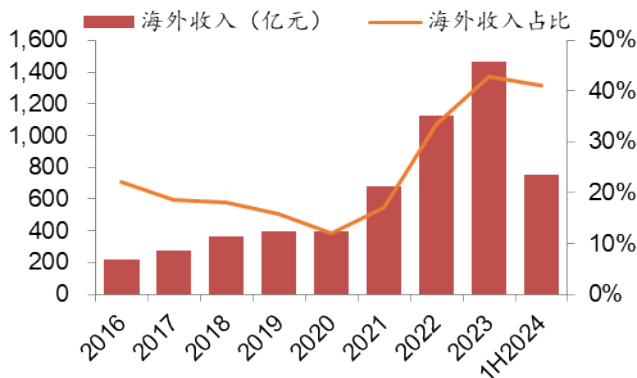
数据来源： 、

图2.2024 年前三季度工程机械板块归母净利润同比增长 12.77%



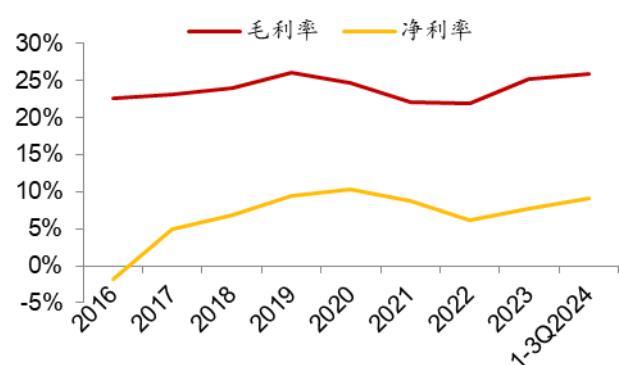
数据来源： 、

图3.2024 年上半年工程机械板块海外收入同比增长 9.38



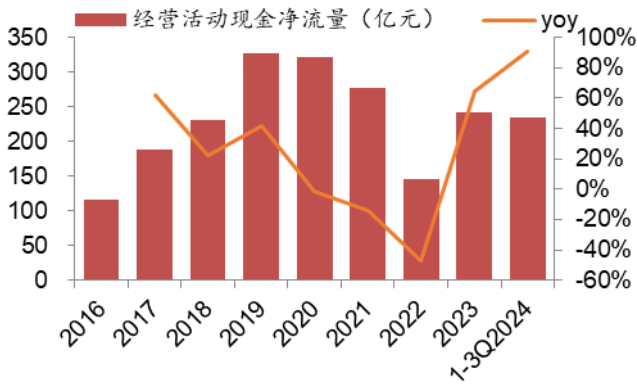
数据来源： 、

图4.工程机械板块盈利水平持续提升



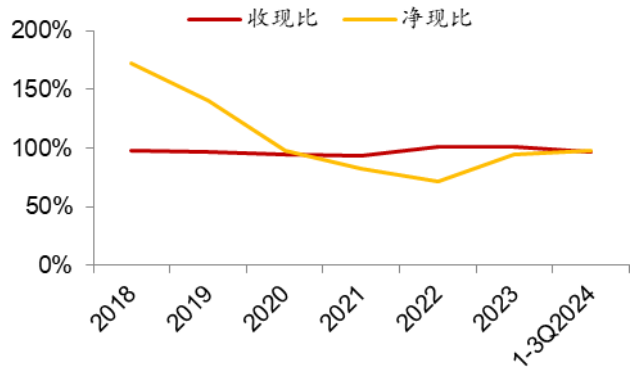
数据来源： 、

图5.2024 年前三季度工程机械板块经营活动现金净流量同比增长 90.9%



数据来源： 、

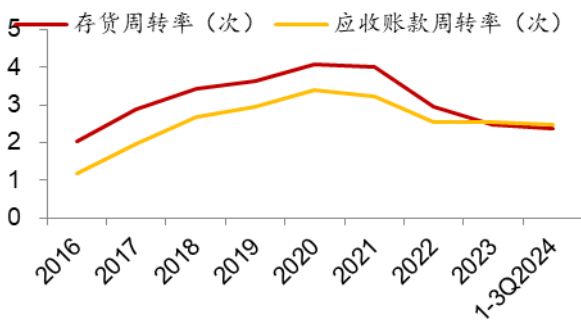
图6.2024 年前三季度工程机械板块现金流质量良好



数据来源： 、

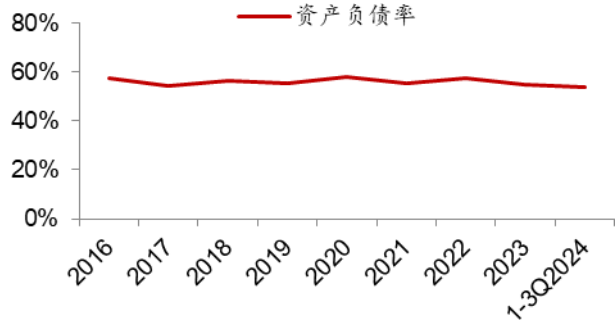
前三季度，工程机械板块营运能力、资产质量夯实稳健。资产负债表方面，前三季度，工程机械板块整体存货周转率 1.78 次，同比降低 0.10 次；应收账款周转率 1.86 次，同比降低 0.01 次。三季度末，工程机械板块整体资产负债率 54.09%，较 2023 年末降低 0.75 个百分点；表内应收款项占总资产比重 31.09%，较 2023 年末提升 0.63 个百分点。

图7.2024 年前三季度工程机械板块营运能力良好



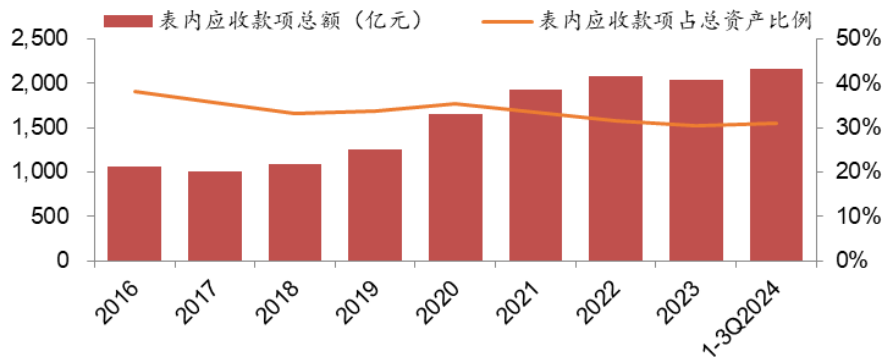
数据来源： 、

图8.2024 年前三季度工程机械板块资产负债率为 54



数据来源： 、

图9.2024 年前三季度工程机械板块表内应收款项处于可控水平

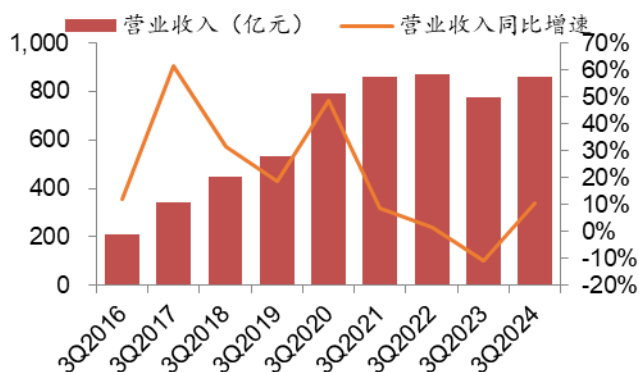


数据来源： 、

单三季度，工程机械板块业绩增速逐步加快，盈利水平、现金流质量稳步提升。

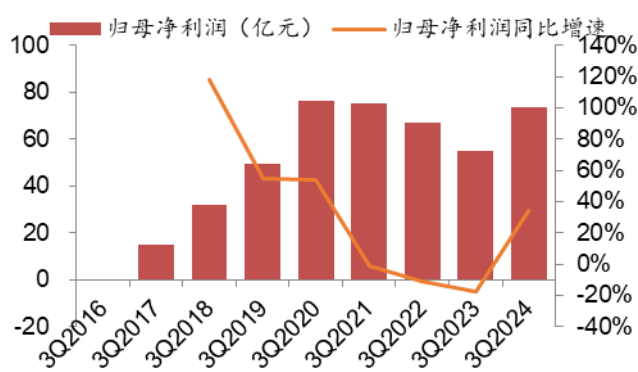
单三季度，工程机械板块整体营收为 859 亿元，同比增长 10.62%；归母净利润为 73 亿元，同比增长 33.76%；毛利率 26.27%，同比提升 0.23 个百分点；净利率 8.70%，同比提升 1.43 个百分点。现金流方面，单三季度，工程机械板块经营活动现金净流量为 79 亿元，同比增长 14.34%；收现比为 107.61%，同比提升 1.18 个百分点；净现比为 108.20%，同比降低 18.38 个百分点。

图10.2024 年三季度工程机械板块营收同比增长 10.6%



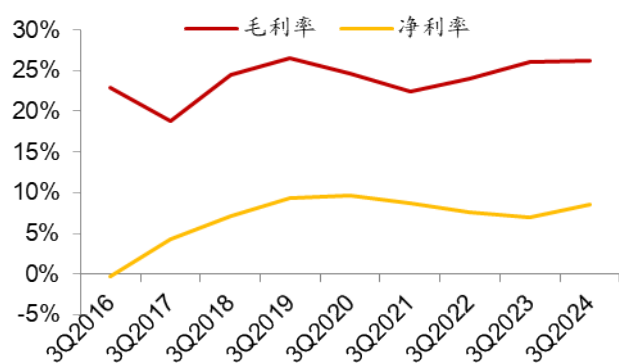
数据来源： 、

图11.2024 年三季度工程机械板块归母净利润同比增长 33.76%



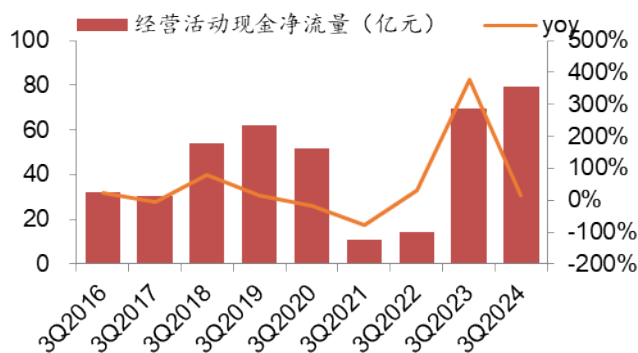
数据来源： 、

图12.2024 年三季度工程机械板块盈利水平持续提升



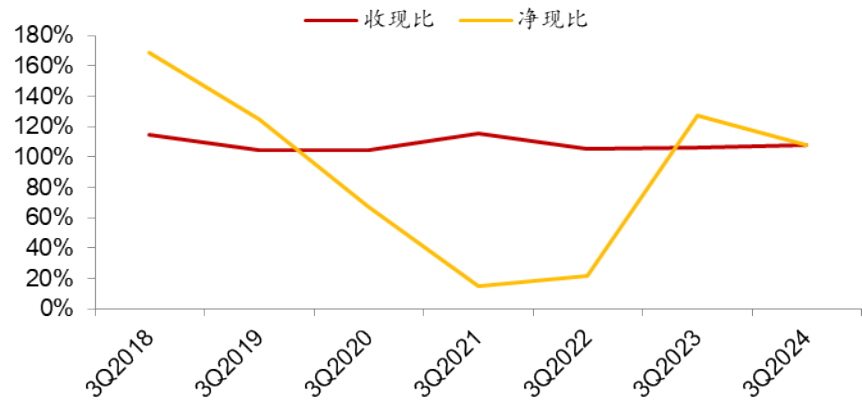
数据来源： 、

图13.2024 年三季度工程机械板块经营活动现金净流量同比增长 14.34%



数据来源： 、

图 14.2024 年三季度工程机械板块现金流质量稳健



数据来源： 、



## 2 重点公司三季度业绩分析

### 2.1 龙头主机厂：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工

(1) **三一重工**：前三季度，公司实现营业总收入 583.61 亿元，同比增长3.92%；实现归母净利润 48.68 亿元，同比增长 19.66%。

**三季度业绩增速持续加快，经营质量夯实稳健。**第三季度，公司实现营收 193 亿元，同比增长 18.87%；实现归母净利润 12.95 亿元，同比增长 96.49%；实现扣非后归母净利润 15.02 亿元，同比增长 310.59%。三季度公司营收、净利润均恢复较快增长，国内、海外业务持续提速。第三季度，公司毛利率为 28.32%，同比降低0.87pct；净利率为 6.95%，同比提升 2.89pct。公司海外收入占比不断提升，降本增效持续推进，净利率水平不断提升。前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 123.75 亿元，同比增长 151.74%；应收账款周转率为 2.30 次，同比持平；

存货周转率为 2.05 次，同比提升 0.11 次。公司加大回款力度，提高现金流；坚持价值销售政策，控制国内外贷款与代理商风险，增强风险控制。

**全球化战略稳步推进。**上半年，公司实现海外收入 235.42 亿元，同比增长 4.79%，占比提升至 40.34%。公司印尼工厂二期工厂扩产完毕，结构件三大工艺相继建成投产，生产效率得到有效提升；印度二期工厂、南非工厂有序建设中，投产后可全面覆盖东南亚、中东等地区，进一步为公司的全球化战略推进提供有力保障。

图15.三一、中联、徐工、柳工营收情况(亿元)

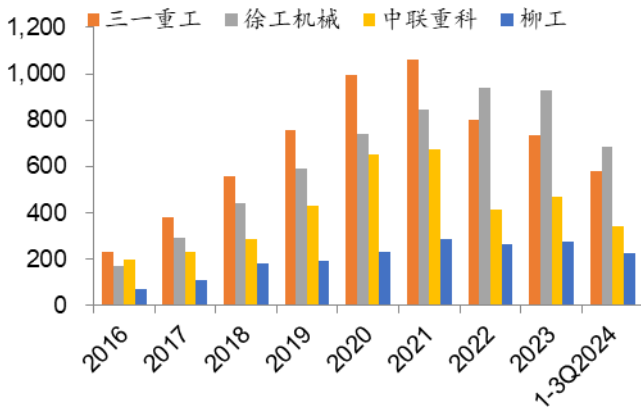
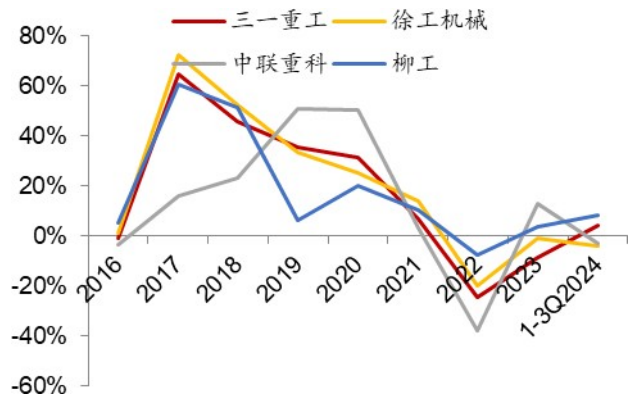


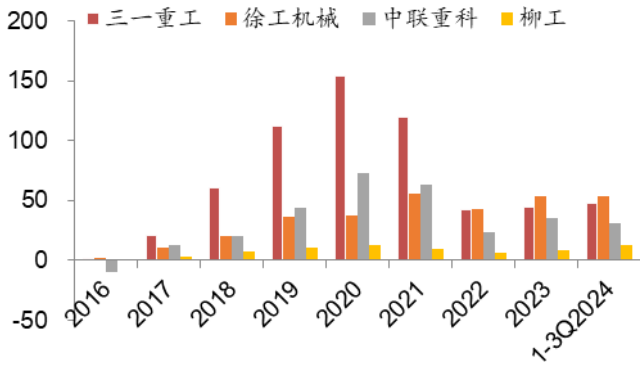
图16.三一、中联、徐工、柳工营业收入同比增速



数据来源： 、

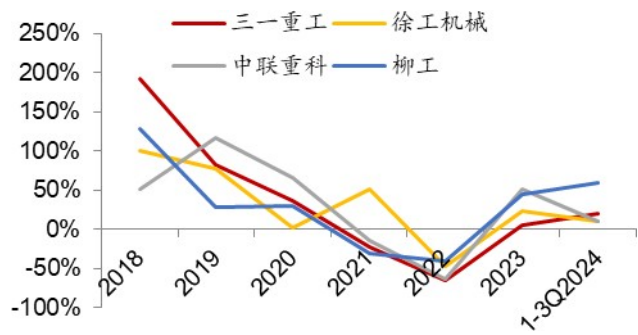
数据来源： 、

图17.三一、中联、徐工、柳工归母净利润（亿元）



数据来源： 、

图18.三一、中联、徐工、柳工归母净利润同比增速



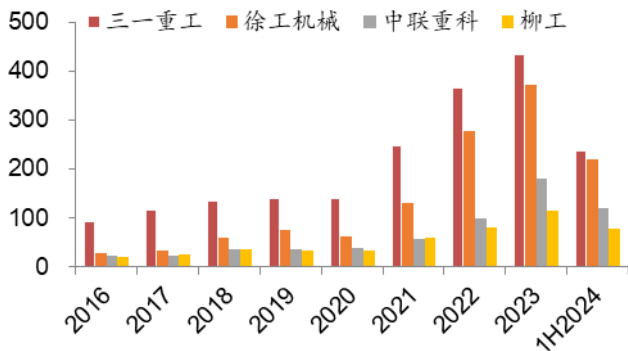
数据来源： 、

(1) **徐工机械**：前三季度，公司实现营收 687.26 亿元，同比降低 4.11%；实现归母净利润 53.09 亿元，同比增长 9.71%。

**盈利能力持续提升，高质量发展成效显著。**第三季度，公司实现营收 190.94 亿元，同比降低 6.37%；实现归母净利润 16.03 亿元，同比增长 28.28%；实现扣非后归母净利润 15.94 亿元，同比增长 59.91%。三季度起重机械、混凝土机械国内市场下滑幅度较大，公司收入端略有下滑，但利润端不断改善，三季度利润率持续提升。第三季度，公司毛利率为 25.54%，同比提升 2.53pct；净利率为 8.31%，同比提升 1.95pct。公司海外收入占比不断提升，降本增效持续推进，盈利能力不断增强。前三季度，公司经营活动现金净流量为 20.44 亿元，同比增长 24.45%；表内应收款项三季度较二季度环比下降 28.83 亿元；公司经营效率持续提升，经营质量依然夯实稳健。

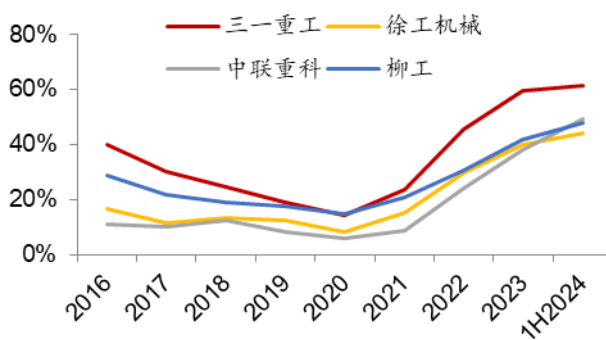
**全球化战略稳步推进。**前三季度，公司海外收入同比增长约 9%，收入占比提升至 46.66%；公司海外市场拓展逐步加速，全球化战略收效显著。公司巴西、德国、墨西哥、印度、乌兹别克斯坦等海外产能布局逐步完善，为进一步拓展海外市场，从供应链端控制成本、应对全球贸易壁垒做好谋篇布局。

图19.三一、中联、徐工、柳工海外收入(亿元)



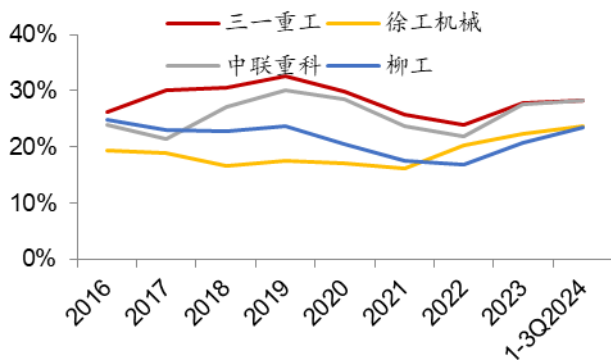
数据来源： 、

图20.三一、中联、徐工、柳工海外收入占比



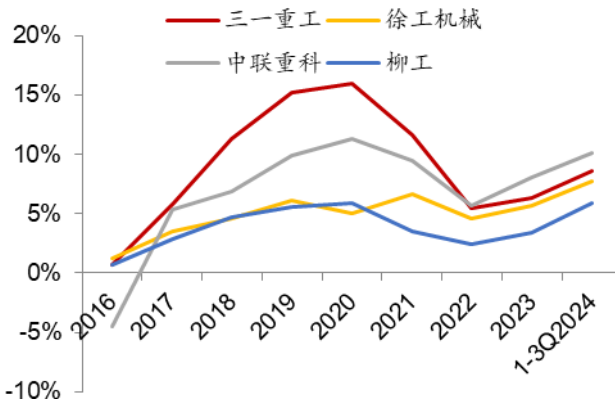
数据来源： 、

图21.三一、中联、徐工、柳工毛利率



数据来源： 、

图22.三一、中联、徐工、柳工净利率



数据来源： 、

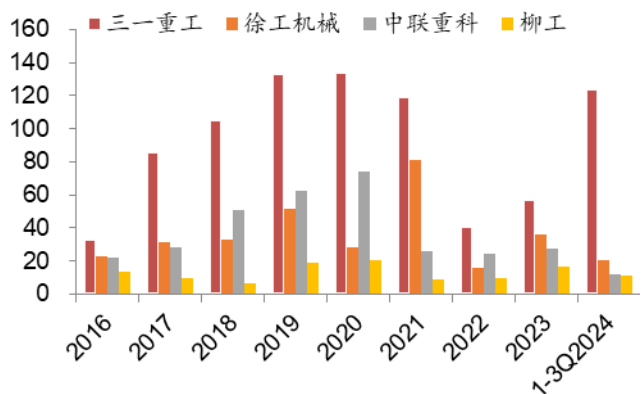
(1) **中联重科**：前三季度，公司实现营收 343.86 亿元，同比降低 3.18%；实现归母净利润 31.39 亿元，同比增长 9.95%。

**三季度收入端有所下降，盈利能力持续提升。**第三季度，公司实现营收 98.50 亿元，同比降低 13.89%；实现归母净利润 8.51 亿元，同比增长 4.42%。第三季度国内起重机械、混凝土机械销售下滑幅度较大，对公司收入产生影响。第三季度，公司毛利率为 28.52%，同比提升 1.06pct；净利率为 9.65%，同比提升 2.28pct；伴随着海外收入占比的提升和降本增效的持续推进，公司盈利能力不断增强。前三季度，公司应收账款周转率为 1.34 次，同比提升 0.04 次；存货周转率为 1.10 次，同比降低 0.32 次；公司经营活动现金净流量为 12.08 亿元，同比增长 5.74%。公司现金流情况持续转好，经营效率不断提升，经营质量夯实稳健。

**全球化战略稳步推进。**上半年，公司海外收入 120.48 亿元，同比增长 43.90%，占比提升至 49.10%；海外业务毛利率为 32.13%，较国内业务毛利率高 7.5pct。伴随着拉美、非洲、印度等发展中地区，以及欧美发达国家区域的市场突破，原中东、

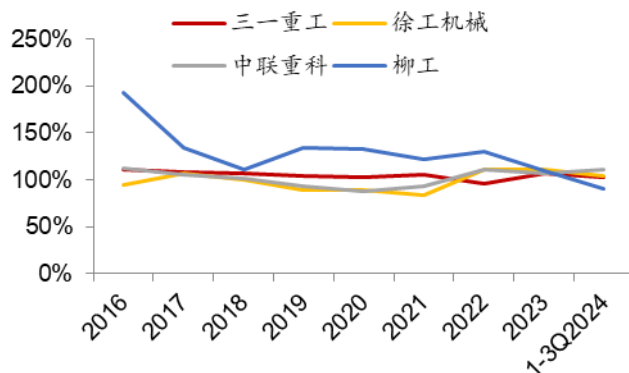
中亚、东南亚三大“主粮区”收入占比已下降到 36%左右，海外市场布局更加多元化，区域销售结构进一步优化，呈现“多点开花”的接续高速增长态势。

图23.三一、中联、徐工、柳工经营活动现金净流量（亿元）



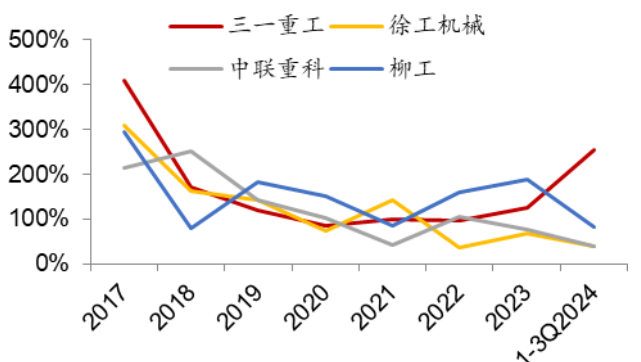
数据来源： 、

图24.三一、中联、徐工、柳工收现比



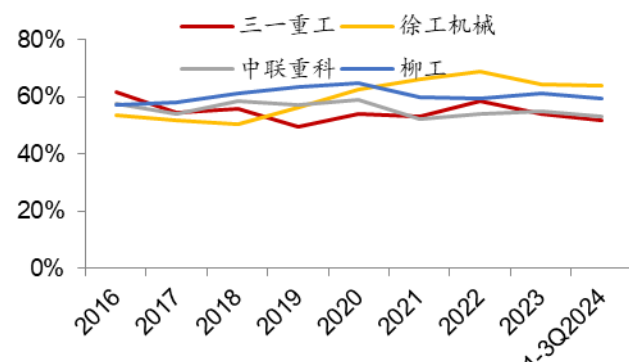
数据来源： 、

图25.三一、中联、徐工、柳工净现比



数据来源： 、

图26.三一、中联、徐工、柳工资产负债率



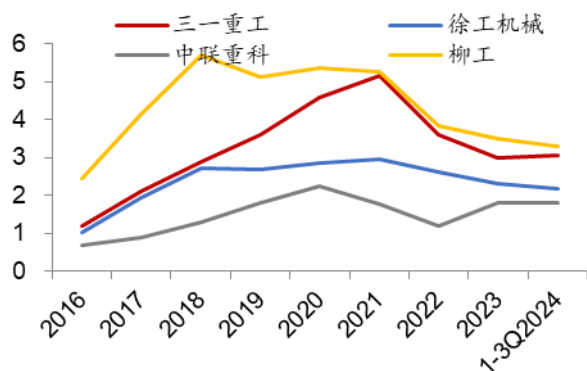
数据来源： 、

(1) 柳工：前三季度，公司实现营收 228.56 亿元，同比增长 8.25%；实现归母净利润 13.21 亿元，同比增长 59.82%。

**盈利能力持续提升，高质量发展成效显著。**第三季度，公司实现营收 67.96 亿元，同比增长 11.81%；实现归母净利润 3.37 亿元，同比增长 58.74%；实现扣非后归母净利润 3.07 亿元，同比增长 200.61%。第三季度，公司毛利率为 23.67%，同比提升 1.75pct；净利率为 5.02%，同比提升 1.53pct。公司国际化和电动化进展顺利，产品结构持续优化，国企改革释放利润弹性，盈利能力持续提升。前三季度，公司经营活动现金净流量为 10.78 亿元，同比上年同期转正；公司经营效率持续提升，经营质量依然夯实稳健。

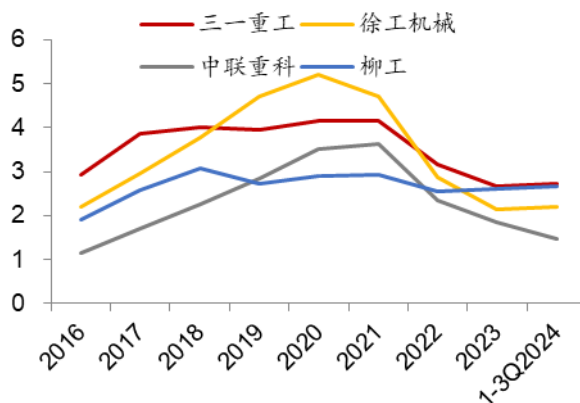
**全球化战略稳步推进。**上半年，公司海外业务收入 77.12 亿元，同比增长 18.82%，占比提升至 48.02%；公司挖掘装载机海外销量同比增长超 200%，拉美市场表现亮眼，市场地位显著提升。公司目前已进入深度国际化阶段，在印度、巴西、阿根廷、印尼设立了四家海外制造基地，开发当地供应链，实现本地化生产；在印度、欧洲、美国等国家设立海外研发机构。

图27.三一、中联、徐工、柳工应收账款周转率（次）



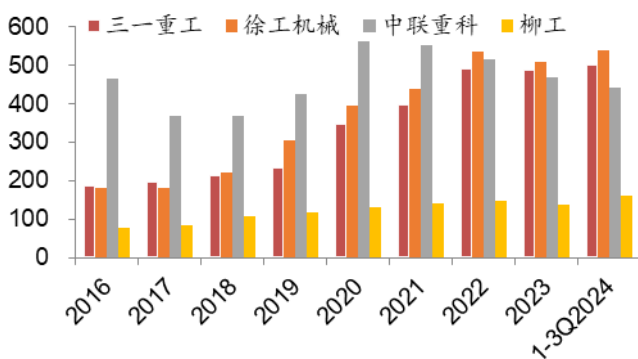
数据来源： 、

图28.三一、中联、徐工、柳工存货周转率（次）



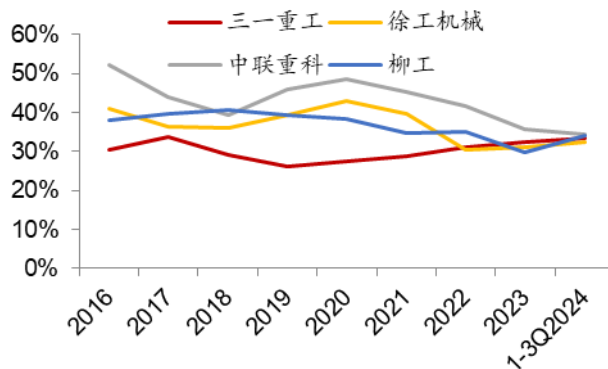
数据来源： 、

图29.三一、中联、徐工、柳工表内应收款项总额（亿元）



数据来源： 、

图30.三一、中联、徐工、柳工表内应收款项占总资产比例



数据来源： 、

### 1.1 核心零部件：恒立液压

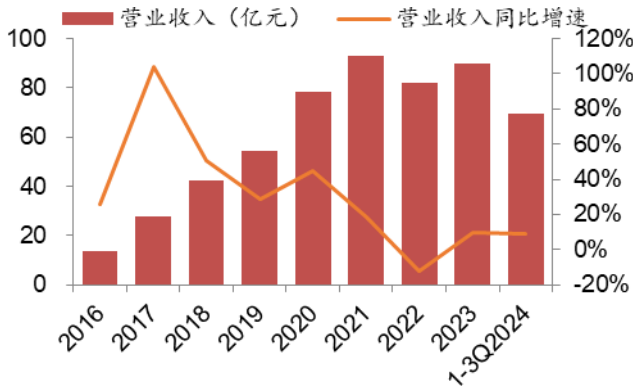
前三季度，恒立液压实现营收 69.36 亿元，同比增长 9.32%；实现归母净利润 17.91 亿元，同比增长 2.16%。

**三季度业绩保持稳健增长。**第三季度，公司实现营收 21.03 亿元，同比增长 11.12%；实现归母净利润 5.04 亿元，同比增长 6.07%。第三季度，公司毛利率为 41.03%，

同比降低 1.93pct；净利率为 23.99%，同比降低 1.13pct。前三季度，公司毛利率为 41.46%，同比提升 1.27pct；净利率为 25.87%，同比降低 1.81pct。国内挖机销售逐步恢复增长，公司产能利用率上升，叠加高毛利新产品放量等因素影响，公司前三季度毛利率水平不断提升，单三季度有所波动，公司人员扩张导致各项费用提升，净利率水平有所降低。

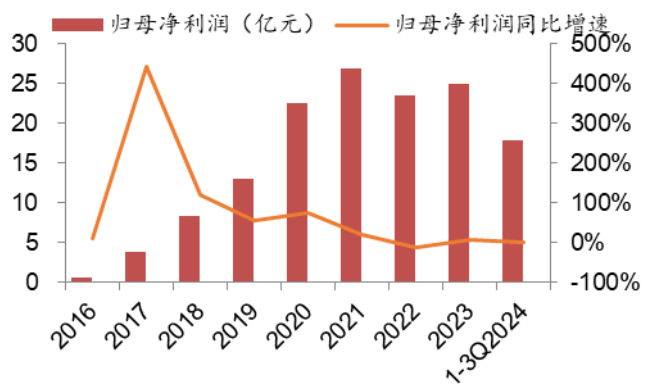
**全球布局持续完善，线性驱动新品逐步放量。**公司积极开拓海外市场，持续推进海外产能布局，上半年公司海外收入同比增长 15.29%。墨西哥工厂建设已进入尾声，为深入开拓美洲市场打下坚实基础。公司持续深耕电动化战略，前瞻布局工业自动化和工程机械电动化领域，构建公司第三增长极。线性驱动器项目稳步推进，目前滚珠丝杠产品已进行送样和小批量供货。

图31.恒立液压营业收入（亿元）及其同比增速



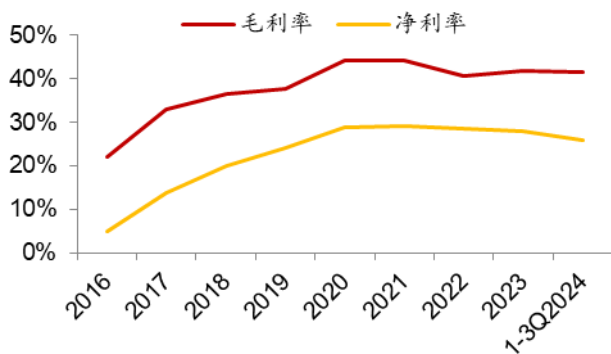
数据来源： 、

图32.恒立液压归母净利润（亿元）及其同比增速



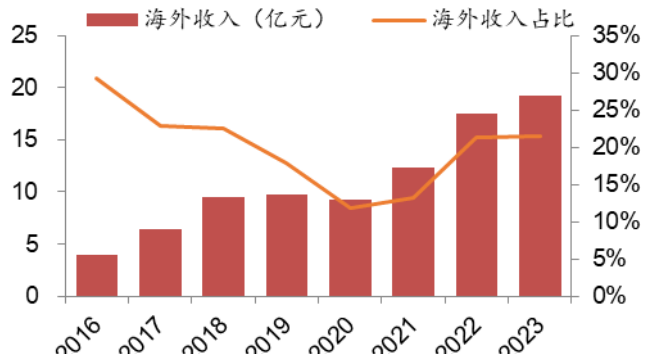
数据来源： 、

图33.恒立液压毛利率和净利率



数据来源： 、

图34.恒立液压海外收入（亿元）和海外收入占比



数据来源： 、

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/207056133040010002>