

2024 年 05 月 16 日
工程机械 II

SDIC

行业分析

证券研究报告

行业筑底, 业绩弹性兑现 α 逻辑——工程机械 2023 年报&2024 年一季报总结

投资评级 **同步大市-A**
维持评级

我们选取三一重工、中联重科、徐工机械、柳工、恒立液压、浙江鼎力、诺力股份、安徽合力、杭叉集团等 15 家公司作为 A 股工程机械行业工程机械板块的研究样本。

工程机械 2023 年报和 2024 年一季报经营总结：从统计样本表现数据来看，①市场表现强于大势：业绩弹性始终是核心催化剂，年初以来板块涨幅约 28%，同期沪深 300 涨幅 8.3%，内需向好接力出口，系 β 层面催化剂；②出口带动收入增长：2023 年/2024 年 Q1，板块收入 3223.24、819.98 亿元，同比+1.27%、+3.24%，其中 2023 年板块海外销售增速 31.19%，占比 44.59%；③利润弹性稳步释放：2023 年/2024 年 Q1，板块归母净利润 222.68、64.95 亿元，同比+27.52%、+9.62%，行业下行阶段，降本和结构优化促进了业绩增长弹性；④短期费用压力仍在：2023 年/2024 年 Q1，板块期间费用率 16.87%、15.74%，同比+0.78pct、+0.35pct，销售、管理费用率增长；⑤经营质量向好：经营性现金流显著好转，2023 年实现 222.16 亿，同比+67.2%，净现比达到 0.97，企业端严控经营风险成果显著。

后市展望： β 窄幅波动，行业或将仍以结构性 α 为主线。

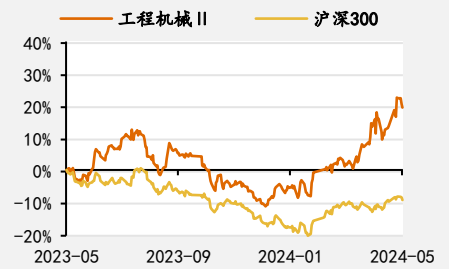
内需方面：2024 年 3-4 月，挖机内销同比回正，分别为 9.3%/13.3%，系行业结构性需求变化，万亿国债下达催生小挖需求，而考虑到同期整体开工水平暂未同比回正（小松挖机中国区开工时长），中大挖及起重机内销仍相对承压，我们认为国内周期仍处于筑底阶段。未来新增国债持续落地可能支撑终端项目规模增长，叠加更新政策推动，中长期周期复苏主要驱动力或将以更新需求为主，而新一轮施工周期开启，挖机先行，优先关注挖机业务占比较高的企业。

出口方面：增长驱动力正逐步由 β 切换为 α 。2021-2024 年 Q1，中国工程机械出口金额增速分别为 62.27%、30.2%、9.59%、2.6%，海外疫后供需紧张情况已有缓解，多元化市场需求波动相对较小，出口降速回归稳增长状态。我们认为，出口增长驱动力逐步由 β 向 α 切换，长期来看出口增速的快慢是 α 能力（产品、渠道、服务能力）的体现。

投资建议：工程机械板块处于基本面筑底阶段，短期建议关注业绩弹性释放的 α 属性，得益于出口增长弹性、国改兑现盈利改

首选股票 目标价（元） 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.9	12.7	28.8
绝对收益	3.1	20.4	19.5

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

工程机械设备更新政策落地，打开未来景气弹性空间	2024-04-16
2024 年工程机械专题策略：行业预期窄幅波动，关注利润弹性释放	2024-02-02
10 月挖机销量好于预期，整体仍处在承压阶段——2023 年 10 月挖机点评	2023-11-09
8 月挖机销量好于预期，内销降幅收窄——2023 年 8 月挖机点评	2023-09-08
我们如何看待中国工程机械出口的现在与未来？——工程机械出口链专题	2023-08-29

善等因素；从周期复苏角度来看，整机厂及核心零部件环节均有望受益，而其中新品类扩张、出海能力强的龙头企业更具备中长期配置价值。

(1) 整机厂环节建议关注①出海弹性较强的【中联重科】【山推股份】；②国企改革属性的【徐工机械】【柳工】；③挖机敞口大有望受益新一轮开工复苏的【三一重工】。

(2) 零部件环节建议关注【恒立液压】【唯万密封】【艾迪精密】【长龄液压】等。

(3) 高空作业平台、叉车有望更受益于发达市场景气度韧性，国际化、锂电化逻辑持续兑现凸显公司强 α 属性，盈利水平有望维持较好水平。建议关注【浙江鼎力】【安徽合力】【杭叉集团】。

目 风险提示：基建投资不及预期；政策落地不及预期；市场竞争加剧导致盈利能力下滑；海外市场拓展受阻导致出口不及预期；海外贸易摩擦/贸易保护或阻碍中国品牌出海发展；统计样本只能一定程度反映板块全貌，可能失真。

目 录

1. 工程机械：行业虽处于筑底期，业绩弹性持续释放	4
1.1. 市场表现：2023 年以来业绩成为股价重要催化剂，出口、内需催化轮动	4
1.2. 成长性：出口贡献收入增长，利润弹性强于收入	5
1.3. 盈利性：毛利率带动盈利能力回升，净利率存在季度间波动	8
1.4. 费用控制：周期底部销售、管理的费用刚性相对突出	9
1.5. 经营质量：龙头公司严控风险，经营质量维持高水准	11
2. 后市展望： β 窄幅波动，行业或将仍以结构性 α 为主线	11
2.1. 内需：结构性需求变化明显，复苏拐点仍需跟踪开工表现	11
2.2. 出口：工程机械出海的主导驱动力正由 β 向 α 转移	14
2.3. 业绩弹性的释放有三大驱动因素	16
3. 投资建议	17
4. 风险提示	17

目 录

图 1. 2023Q1 至今工程机械 II（中信）指数走势	4
图 2. 2023 年-2024 年 Q1 工程机械整体毛利率变化	8
图 3. 2023 年-2024 年 Q1 工程机械整体净利率变化	8
图 4. 2024 年 3-4 月挖机行业内销增速回正	12
图 5. 2024 年一季度起重机内销仍在筑底	12
图 6. 2021-2024M4 小松挖机中国区开工时长（小时）	13
图 7. 未来内需复苏主要驱动力预计为更新需求，内需增长弹性可能小于上一轮	13
图 8. 2024 年以来挖机出口降幅逐步收窄	15
图 9. 起重机出口增速趋势放缓	15
图 10. 2020-2024 年 Q1 工程机械行业出口额及增速	15
图 11. 工程机械整机厂毛利率对比	16
图 12. 工程机械整机厂净利率对比	16
表 1: 主要工程机械公司 2023 年 Q1-2024 年 Q1 涨跌幅及基金持仓比例变化	5
表 2: 工程机械板块跟踪公司 2023 年业绩表现	6
表 3: 2023 年工程机械板块海内外收入表现拆分	6
表 4: 工程机械板块跟踪公司 2024 年第一季度业绩表现	7
表 5: 单季度收入：2023 年 Q1-2024 年 Q1 工程机械板块收入及增速比较	7
表 6: 单季度归母净利润：2023 年 Q3-2024 年 Q1 工程机械板块归母净利润及增速比较 ..	8
表 7: 2022 年&2023 年工程机械板块毛利率、净利率情况	9
表 8: 2024 年 Q1 工程机械板块毛利率、净利率情况	9
表 9: 2022 年&2023 年工程机械板块期间费用表现情况	10
表 10: 2023 年 Q1&2024 年 Q1 工程机械板块期间费用表现情况	10
表 11: 2018 年-2023 年工程机械板块经营性净现金流和净现比情况	11
表 12: 2023-2024 年一季度挖机内销分吨位表现	12
表 13: 工程机械各品类历年实际需求及 2022 年保有量规模（单位：台）	14
表 14: 2021-2024 年 Q1 中国工程机械分品类出口增速表现	15
表 15: 2021-2024 年 Q1 中国工程机械出口分区域增速表现	16
表 16: 工程机械板块重点公司盈利预测	17

1. 工程机械：行业虽处于筑底期，业绩弹性持续释放

我们选取三一重工、中联重科、徐工机械、柳工、山推股份、山河智能、厦工股份、建设机械、恒立液压、艾迪精密、长龄液压、浙江鼎力、诺力股份、安徽合力、杭叉集团 15 家公司作为 A 股机械行业工程机械板块的研究样本。

1.1. 市场表现：2023 年以来业绩成为股价重要催化剂，出口、内需催化轮动

我们以工程机械 II（中信）指数为参考，回顾 2023 年以来的工程机械板块股价走势，2023 年 1-3 月，工程机械板块涨幅于 3 月初达到最高 21%，显著超于沪深 300 指数，系年初开工率上行，叠加出口增长催化；2023 年 6-7 月，工程机械板块涨幅约 15.9%，同期沪深 300 涨幅 5.5%，系二季度业绩表现较好催化；2023 年下半年以来，出口下行趋势给整机厂业绩、股价都带来一定压力。自 2024 年初至 5 月 10 日，工程机械板块涨幅约 28%，同期沪深 300 涨幅 8.3%，一方面系行业下行筑底阶段，公司端表现出较好业绩增长弹性 α ；另一方面，行业挖机内销于 3-4 月转正，超 CME 预期， β 表现向好，催化接力。

图1. 2023Q1 至今工程机械 II（中信）指数走势



资料来源：Wind，国投证券研究中心

工程机械整机厂表现出更强的股价弹性，2024 年一季度获基金加仓。从 2023 年 Q3-2024 年 Q1 公司涨跌幅来看，综合整机厂股价表现强于零部件，而高机、叉车专业制造商股价虽也有较好表现，但弹性相比综合整机厂稍弱。从基金持仓比例来看，2024 年 Q1（披露重仓持股，对比相同口径的 2023 年 Q3），综合整机厂获得基金加仓比例最高，其中增幅靠前的是柳工（+7.1pct）、山推股份（+1.5pct）、三一重工（+1.3pct）、中联重科（+1.1pct）。

表1：主要工程机械公司 2023 年 Q1-2024 年 Q1 涨跌幅及基金持仓比例变化

细分赛道	证券代码	证券简称	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	基金持股比例				
			涨跌幅	涨跌幅	涨跌幅	涨跌幅	涨跌幅	23Q1	23H1	23Q3	23 年	24Q1
综合整机厂	600031.SH	三一重工	8%	-2%	-4%	-13%	6%	3.1%	7.2%	3.8%	7.1%	5.1%
	000157.SZ	中联重科	14%	9%	6%	-5%	26%	0.1%	2.5%	0.3%	4.5%	1.3%
	000425.SZ	徐工机械	37%	0%	-6%	-14%	16%	6.9%	17.7%	4.9%	9.5%	4.3%
	000528.SZ	柳工	15%	18%	-9%	-6%	24%	0.3%	12.3%	3.3%	16.5%	10.4%
	000680.SZ	山推股份	13%	23%	-15%	3%	67%	0.0%	13.0%	7.9%	10.3%	9.4%
	002097.SZ	山河智能	10%	3%	-9%	1%	39%	0.0%	0.8%	0.0%	1.2%	0.3%
	600815.SH	厦工股份	2%	-1%	-1%	1%	-13%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
	600984.SH	建设机械	11%	-25%	1%	-18%	-14%	1.7%	3.5%	0.0%	3.7%	0.0%
液压零部件	601100.SH	恒立液压	5%	-2%	-1%	-14%	-8%	4.5%	6.6%	3.2%	6.3%	1.8%
	603638.SH	艾迪精密	21%	14%	-14%	-8%	-2%	0.1%	1.6%	0.2%	1.4%	0.0%
	605389.SH	长龄液压	13%	1%	-7%	0%	-20%	7.9%	1.7%	1.4%	3.1%	0.9%
高空作业平台	603338.SH	浙江鼎力	15%	2%	-5%	-3%	12%	8.1%	14.2%	7.3%	16.0%	7.6%
叉车	600761.SH	安徽合力	37%	13%	-1%	-8%	9%	6.6%	14.3%	6.7%	16.9%	7.0%
	603298.SH	杭叉集团	17%	22%	9%	-3%	10%	3.0%	8.7%	6.7%	12.3%	5.9%
	603611.SH	诺力股份	28%	30%	-21%	-9%	1%	1.3%	17.6%	4.3%	9.2%	3.5%

资料来源：wind，国投证券研究中心

1.2. 成长性：出口贡献收入增长，利润弹性强于收入

从统计样本表观数据来看，2023 年/2024 年 Q1，工程机械板块实现营业收入 3223.24、819.98 亿元，同比+1.27%、+3.24%，归母净利润 222.68、64.95 亿元，同比+27.52%、+9.62%。2023 年，在行业下行筑底阶段，收入、利润表现双双实现正增，2024 年一季度延续了增长表现。**收入端来看：**出口增长基本熨平国内周期下行波动，2023 年，工程机械板块海外收入增长 31.19%，内销及其他收入下滑 14.44%。**利润端来看：**得益于成本下行、市场结构优化、人民币贬值等因素，利润弹性好于收入弹性。

从细分板块表现来看：

①**综合整机厂收入相对分化，周期底部 α 属性更易凸显。**从收入端来看，五大工程机械整机厂三一重工、中联重科、徐工机械、柳工、山推股份，2023 年收入增速分别为-8.42%、13.08%、-1.03%、3.92%、5.43%，2024 年 Q1 收入增速分别为-0.93%、12.93%、1.52%、1.88%、29.39%，中联重科保持了 2 位数收入增长，出口持续拓展，叠加新产品放量，表现相对突出；从利润端来看，三一重工、中联重科、徐工机械、柳工、山推股份 2023 年利润增速分别为 5.94%、52.04%、23.66%、44.91%、21.04%，2024 年 Q1 利润增速分别为 5.96%、13.06%、5.06%、58.03%、22.81%，柳工利润弹性最为突出，系国企改革降本贡献显著；若看扣非后利润增速，同为国改逻辑的徐工、以及结构持续优化的中联经营性业绩弹性同样不俗。

②**液压零部件企业凭借多元化布局，整体波动较小。**以恒立液压为代表，2023 年/2024 年 Q1，营收增速+9.61%、-2.7%，归母净利润增速+6.66%、-3.77%，挖机业务板块虽然承压，但多元化产品布局一定程度上熨平周期波动，挖机泵阀市占率稳步提升，非挖泵阀领域持续拓展，收入、利润表现相对平稳，波动有限。

③**高机和叉车专业制造商收入稳健，业绩弹性突出。**高机、叉车国内需求呈现更显著的结构趋势（高机臂式需求较好，叉车锂电替代趋势延续），出口方面，两者国产品牌均拥有相对显著的锂电产品差异化优势，是一众工业品出口中 α 相对突出的品种。因此收入表现相对稳健，而成本下行叠加结构优化促进了利润弹性持续释放（浙江鼎力 2024 年 Q1 扣非后归母净利润仍有 22%的增长）。

表2：工程机械板块跟踪公司 2023 年业绩表现

细分赛道	证券代码	证券简称	2022 收入 (亿元)	2023 收入 (亿元)	yoy	2022 归母 净利润 (亿元)	2023 归母 净利润 (亿元)	yoy
综合整机厂	600031.SH	三一重工	808.22	740.19	-8.42%	42.73	45.27	5.94%
	000157.SZ	中联重科	416.31	470.75	13.08%	23.06	35.06	52.04%
	000425.SZ	徐工机械	938.17	928.48	-1.03%	43.07	53.26	23.66%
	000528.SZ	柳工	264.8	275.19	3.92%	5.99	8.68	44.91%
	000680.SZ	山推股份	99.98	105.41	5.43%	6.32	7.65	21.04%
	002097.SZ	山河智能	73.02	72.29	-1.00%	-11.38	0.36	3.16%
	600815.SH	厦工股份	10.07	8.21	-18.47%	2.58	-2.18	-184.50%
	600984.SH	建设机械	38.88	32.28	-16.98%	-0.45	-7.45	-1555.56%
液压零部件	601100.SH	恒立液压	81.97	89.85	9.61%	23.43	24.99	6.66%
	603638.SH	艾迪精密	20.25	22.35	10.37%	2.49	2.79	12.05%
	605389.SH	长龄液压	8.96	8.06	-10.04%	1.27	1.02	-19.69%
高空作业平台	603338.SH	浙江鼎力	54.45	63.12	15.92%	12.57	18.67	48.53%
叉车	600761.SH	安徽合力	156.73	174.71	11.47%	9.04	12.78	41.37%
	603298.SH	杭叉集团	144.12	162.72	12.91%	9.88	17.2	74.09%
	603611.SH	诺力股份	67.02	69.63	3.89%	4.02	4.58	13.93%
合计			3182.95	3223.24	1.27%	174.62	222.68	27.52%

资料来源：wind，国投证券研究中心

表3：2023 年工程机械板块海内外收入表现拆分

细分赛道	证券代码	证券简称	2023 年海外收入 (亿元)	yoy	2023 年内销及其他 (亿元)	yoy
综合整机厂	600031.SH	三一重工	435.6	19.12%	304.5	-31.18%
	000157.SZ	中联重科	179.1	79.20%	291.7	-7.80%
	000425.SZ	徐工机械	372.2	33.70%	556.3	-15.69%
	000528.SZ	柳工	114.6	41.18%	160.6	-12.55%
	000680.SZ	山推股份	58.8	33.73%	46.6	-16.77%
	002097.SZ	山河智能	41.1	27.66%	31.2	-23.57%
	600815.SH	厦工股份	3.8	63.91%	4.4	-43.47%
	600984.SH	建设机械	0.6	—	31.7	-18.49%
液压零部件	601100.SH	恒立液压	19.3	9.95%	70.6	9.52%
	603638.SH	艾迪精密	4.4	25.00%	17.9	7.29%
	605389.SH	长龄液压	0.9	989.68%	7.2	-19.32%
高空作业平台	603338.SH	浙江鼎力	38.4	13.35%	24.7	20.17%
叉车	600761.SH	安徽合力	61.1	31.97%	113.6	2.87%
	603298.SH	杭叉集团	65.4	29.72%	97.4	3.87%
	603611.SH	诺力股份	41.9	4.50%	27.8	2.99%
合计			1437.13	31.19%	1786.1	-14.44%

资料来源：wind，国投证券研究中心

表4：工程机械板块跟踪公司 2024 年第一季度业绩表现

细分赛道	证券代码	证券简称	2023Q1 收入 (亿元)	2024Q1 收入 (亿元)	yoy	2023Q1 归母 净利润 (亿元)	2024Q1 归母 净利润 (亿元)	yoy
综合整机厂	600031.SH	三一重工	179.97	178.30	-0.93%	15.12	15.8	5.96%
	000157.SZ	中联重科	104.26	117.73	12.93%	8.1	9.16	13.06%
	000425.SZ	徐工机械	238.13	241.74	1.52%	15.23	16	5.06%
	000528.SZ	柳工	77.92	79.39	1.88%	3.15	4.98	58.03%
	000680.SZ	山推股份	23.72	30.69	29.39%	1.69	2.08	22.81%
	002097.SZ	山河智能	17.85	16.62	-6.87%	0.3	0.21	-31.49%
	600815.SH	厦工股份	1.75	1.42	-18.82%	-0.09	0.01	9.67%
	600984.SH	建设机械	6.49	5.08	-21.68%	-1.33	-2.39	-78.82%
液压零部件	601100.SH	恒立液压	24.27	23.62	-2.70%	6.26	6.02	-3.77%
	603638.SH	艾迪精密	6.3	6.32	0.36%	0.78	0.88	13.76%
	605389.SH	长龄液压	2.04	2.25	10.46%	0.26	0.33	26.19%
高空 作业平台	603338.SH	浙江鼎力	13.02	14.52	11.53%	3.19	3.02	-5.40%
叉车	600761.SH	安徽合力	41.52	43.05	3.67%	2.63	3.9	48.41%
	603298.SH	杭叉集团	39.29	41.72	6.17%	2.92	3.79	29.68%
	603611.SH	诺力股份	16.9	17.51	3.66%	1.04	1.15	10.53%
合计			794.22	819.98	3.24%	59.25	64.95	9.62%

资料来源：wind，国投证券研究中心

从工程机械单季度表现趋势来看，除了 2023 年 Q3 收入、利润均下滑外，其他季度均实现收入、利润双增。我们认为系 2023 年出口下行对综合整机厂的影响较大，给整个板块业绩表现带来一定压力。2023 年下半年以来，出口虽然增速放缓，但内销波动也逐步呈现收敛趋势（非挖好于挖机），收入表现逐季度恢复，利润弹性相对延续。

表5：单季度收入：2023 年 Q1-2024 年 Q1 工程机械板块收入及增速比较

证券简称	2023Q1 收 入 (亿元)	yoy	2023Q2 收 入 (亿元)	yoy	2023Q3 收 入 (亿元)	yoy	2023Q4 收 入 (亿元)	yoy	2024Q1 收 入 (亿元)	yoy
三一重工	179.97	-11.25%	219.18	10.73%	162.22	-15.04%	178.82	-17.43%	178.3	-0.93%
中联重科	104.26	4.13%	136.5	20.93%	114.39	22.35%	115.61	5.26%	117.73	12.93%
徐工机械	238.12	10.11%	274.64	0.10%	203.92	-3.83%	211.78	13.21%	241.74	1.18%
柳工	77.92	15.69%	72.44	3.02%	60.78	-3.01%	64.05	-0.64%	79.39	1.88%
山推股份	23.72	1.42%	24.92	33.14%	26.66	15.09%	30.11	-13.25%	30.69	29.39%
山河智能	17.85	7.40%	19.65	-4.07%	15.12	-10.96%	19.67	3.87%	16.62	-6.87%
厦工股份	1.75	-40.93%	1.76	-29.93%	2.83	18.80%	1.87	-15.49%	1.42	-18.82%
建设机械	6.49	-15.25%	9.22	-9.11%	8.68	-20.35%	7.89	-22.50%	5.08	-21.68%
恒立液压	24.27	10.30%	20.25	20.10%	18.92	-6.92%	26.40	15.95%	23.62	-2.70%
艾迪精密	6.30	2.32%	5.15	22.76%	4.66	11.41%	6.25	9.27%	6.32	0.36%
长龄液压	2.04	-26.51%	1.97	20.77%	1.74	-17.34%	2.31	-5.67%	2.25	10.46%
浙江鼎力	13.02	3.88%	17.97	6.23%	16.44	34.32%	15.70	22.94%	14.52	11.53%
安徽合力	41.52	5.21%	44.61	9.37%	45.19	15.17%	43.38	16.49%	43.05	3.67%
杭叉集团	39.29	9.04%	42.93	9.48%	42.93	11.77%	37.57	23.28%	41.72	6.17%
诺力股份	16.90	1.76%	16.61	12.32%	19.87	28.95%	16.25	-19.63%	17.51	3.66%
合计	793.42	4.95%	907.8	21.09%	744.35	-17.43%	777.66	0.26%	819.96	3.24%

资料来源：wind，国投证券研究中心

表6：单季度归母净利润：2023 年 Q3-2024 年 Q1 工程机械板块归母净利润及增速比较

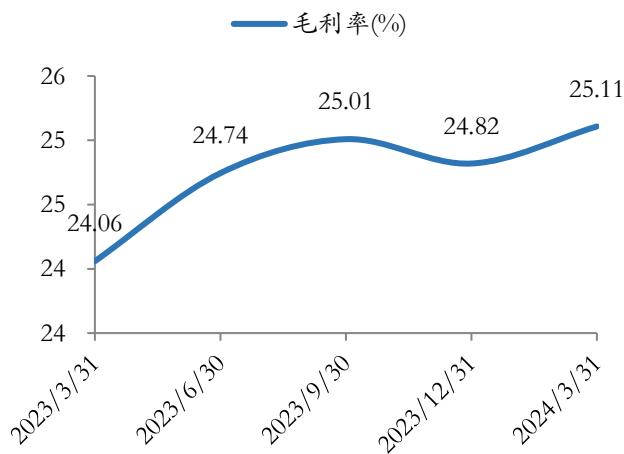
证券简称	2023Q1 利润 (亿元)	yoy	2023Q2 利润 (亿元)	yoy	2023Q3 利润 (亿元)	yoy	2023Q4 利润 (亿元)	yoy	2024Q1 利润 (亿元)	yoy
三一重工	15.12	-4.92%	18.88	80.83%	6.47	-32.76%	4.8	-28.98%	15.8	4.53%
中联重科	8.10	-10.63%	12.3	51.96%	8.15	79.98%	6.51	373.72%	9.16	13.06%
徐工机械	15.23	-26.38%	20.66	29.35%	12.49	23.82%	4.87	234.04%	16	5.06%
柳工	3.15	23.73%	2.99	32.95%	2.12	99.27%	0.42	211.63%	4.98	58.03%
山推股份	1.69	-53.61%	1.33	253.06%	2	137.58%	2.63	80.73%	2.08	22.81%
山河智能	0.30	161.49%	0.06	-92.31%	-0.01	98.91%	0.01	100.05%	0.21	-31.49%
厦工股份	-0.09	-382.83%	-1.74	56.50%	-0.21	32.44%	-1.74	-153.90%	0.01	109.67%
建设机械	-1.33	-147.32%	-3.94	-730.96%	-1.27	-781.98%	-0.9	-26495.37%	-1.33	-78.82%
恒立液压	6.26	18.44%	6.53	23.50%	4.75	-31.41%	7.45	25.56%	6.02	-3.77%
艾迪精密	0.78	7.26%	0.86	71.58%	0.49	26.91%	0.67	-24.90%	0.88	13.76%
长龄液压	0.26	-37.34%	0.29	12.84%	0.22	-18.75%	0.25	-24.22%	0.33	26.19%
浙江鼎力	3.19	63.24%	5.12	35.37%	4.62	52.72%	5.74	50.65%	3.02	-5.40%
安徽合力	2.63	35.61%	3.95	66.28%	3.29	29.24%	2.91	33.45%	3.9	48.41%
杭叉集团	2.92	53.55%	4.9	84.39%	5.23	80.19%	4.15	71.91%	3.79	29.68%
诺力股份	1.04	44.76%	1.18	-5.81%	1.37	45.36%	0.99	-11.05%	1.15	10.53%
合计	59.25	2.08%	73.37	56.70%	49.71	-9.88%	38.76	149.58%	64.95	9.62%

资料来源：wind，国投证券研究中心

1.3. 盈利性：毛利率带动盈利能力回升，净利率存在季度间波动

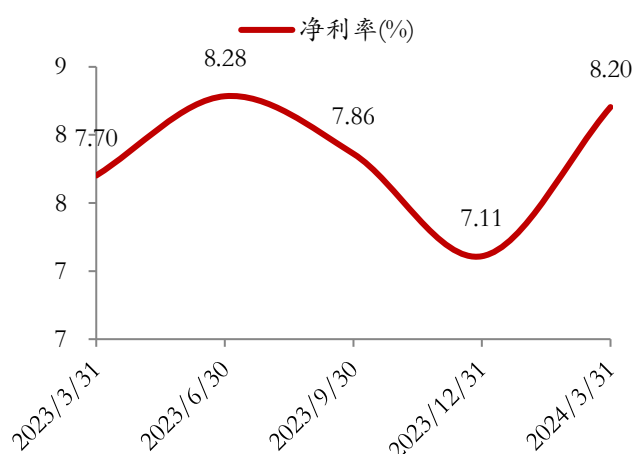
从统计样本表观数据来看，2023 年，工程机械板块整体毛、净利率分别为 24.82%、7.11%，分别同比+3.37pct、+1.48pct；2024 年 Q1，毛、净利率分别为 25.11%、8.2%、分别同比+1.05pct、+0.5pct。盈利能力改善系毛利率提升带动，原材料成本下行叠加出口增长优化市场结构。在 15 家样本公司中，2023 年毛利率同比提升的有 13 家，中联重科、浙江鼎力毛利率同比提升显著，分别+5.71pct、+7.45pct，前者系内外部同步降本叠加海外业务放量，后者系臂式产品规模化效应提升、海外占比提高。净利率波动主要系季度间费用计提不均、汇兑损益、公允价值变动等因素影响，整体来看保持了同比提升趋势。

图2. 2023 年-2024 年 Q1 工程机械整体毛利率变化



资料来源：wind，国投证券研究中心

图3. 2023 年-2024 年 Q1 工程机械整体净利率变化



资料来源：wind，国投证券研究中心

表7：2022 年&2023 年工程机械板块毛利率、净利率情况

细分赛道	证券代码	证券简称	2022 毛利率 (%)	2023 毛利率 (%)	同比 (pct)	2022 净利率 (%)	2023 净利率 (%)	同比 (pct)
综合整机厂	600031.SH	三一重工	24.02	27.71	3.69	5.50	6.29	0.79
	000157.SZ	中联重科	21.83	27.54	5.71	5.73	8.01	2.28
	000425.SZ	徐工机械	20.21	22.38	2.17	4.58	5.64	1.06
	000528.SZ	柳工	16.80	20.82	4.02	2.44	3.42	0.98
	000680.SZ	山推股份	14.69	18.44	3.75	6.36	7.29	0.93
	002097.SZ	山河智能	21.35	28.06	6.71	-16.02	0.26	16.28
	600815.SH	厦工股份	8.94	15.27	6.33	26.52	-25.25	-51.77
液压零部件	600984.SH	建设机械	22.49	9.40	-13.09	-1.15	-23.08	-21.93
	601100.SH	恒立液压	40.55	41.90	1.35	28.66	27.87	-0.79
	603638.SH	艾迪精密	28.87	31.93	3.06	12.31	12.47	0.15
高空作业平台	605389.SH	长龄液压	24.48	24.18	-0.30	14.18	13.20	-0.98
	603338.SH	浙江鼎力	31.04	38.49	7.45	23.09	29.58	6.49
叉车	600761.SH	安徽合力	16.99	20.61	3.62	6.54	8.10	1.56
	603298.SH	杭叉集团	17.78	20.78	3.01	7.45	11.27	3.83
	603611.SH	诺力股份	20.24	22.22	1.98	5.74	6.62	0.89
工程机械行业整体			21.45	24.82	3.37	5.63	7.11	1.48

资料来源：wind，国投证券研究中心

表8：2024 年 Q1 工程机械板块毛利率、净利率情况

细分赛道	证券代码	证券简称	2024Q1 毛利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)	2024Q1 净利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)
综合整机厂	600031.SH	三一重工	28.15	0.54	2.92	9.19	0.41	6.60
	000157.SZ	中联重科	28.65	2.26	1.77	8.67	0.43	2.54
	000425.SZ	徐工机械	22.89	0.26	2.25	6.63	0.11	4.62
	000528.SZ	柳工	22.79	3.99	1.40	6.49	2.34	4.77
	000680.SZ	山推股份	17.05	-1.89	-2.37	6.79	-0.38	-1.94
	002097.SZ	山河智能	26.96	1.08	-1.41	0.85	-0.91	1.57
	600815.SH	厦工股份	20.94	9.46	6.10	7.07	12.52	101.30
液压零部件	600984.SH	建设机械	-13.28	-20.55	-11.45	-46.96	-26.39	2.96
	601100.SH	恒立液压	40.10	-0.76	-5.91	25.52	-0.29	-2.79
	603638.SH	艾迪精密	30.64	0.86	-0.91	13.96	1.64	3.31
高空作业平台	605389.SH	长龄液压	27.38	1.37	2.03	17.04	4.07	4.94
	603338.SH	浙江鼎力	41.11	3.52	0.13	20.82	-3.73	-15.73
叉车	600761.SH	安徽合力	20.63	2.30	-1.11	9.55	2.68	2.18
	603298.SH	杭叉集团	20.57	2.42	-2.12	9.64	1.97	-2.52
	603611.SH	诺力股份	21.58	0.93	-3.87	6.48	0.41	-0.00
工程机械行业整体			25.11	1.05	0.29	8.20	0.50	1.09

资料来源：wind，国投证券研究中心

1.4. 费用控制：周期底部销售、管理的费用刚性相对突出

从统计样本表观数据来看，2023 年，工程机械板块期间费用率 16.87%，同比+0.78pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.82%、3.52%、6.45%、0.09%，同比+0.43pct、+0.3pct、-0.27pct、+0.33pct。整体研发控费有一定成果，销售、管理费用方面由于加大对海外市场的投入而增长，而汇兑收益减少导致财务费用率有所提升。单季度来看，2024 年 Q1，工程机械板块期间费用率 15.74%，同比+0.35pct，其中，期间销售、管理、研发、财务费用率 6.62%、

3.44%、4.78%、0.9%，同比+0.52pct、+0.18pct、-0.31pct、-0.04pct。费用增长趋势有所收窄，销售、研发、财务端费用控制尚可，销售、管理费用率仍有一定刚性。

表9：2022 年&2023 年工程机械板块期间费用表现情况

证券简称	销售费用率 (%)		管理费用率 (%)		研发费用率 (%)		财务费用率 (%)		期间费用率 (%)		同比变化 (pct)
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	
三一重工	7.80	8.40	3.18	3.50	8.65	8.01	-0.36	-0.63	19.26	19.28	0.02
中联重科	6.33	7.56	3.78	4.04	6.02	7.31	-0.64	-0.55	15.50	18.36	2.86
徐工机械	7.21	7.22	2.44	2.91	4.35	4.31	-0.22	0.78	13.77	15.22	1.45
柳工	6.88	8.18	2.77	2.96	2.82	3.29	0.28	0.55	12.75	14.98	2.24
山推股份	3.99	3.47	3.39	3.70	3.98	4.34	-0.59	-0.05	10.78	11.46	0.68
山河智能	8.93	8.40	8.89	7.67	4.07	3.87	2.83	4.86	24.72	24.80	0.08
厦工股份	7.60	7.32	9.19	12.32	3.17	4.75	-0.04	0.05	19.92	24.44	4.52
建设机械	0.69	1.00	9.18	11.82	2.54	2.96	10.98	12.73	23.38	28.52	5.13
恒立液压	1.51	2.07	3.36	4.50	7.93	7.73	-4.06	-4.10	8.74	10.19	1.45
艾迪精密	4.72	4.04	3.86	4.74	4.70	5.03	1.28	1.92	14.56	15.72	1.16
长龄液压	1.58	2.50	5.18	5.57	3.83	4.27	-1.53	-2.16	9.06	10.18	1.12
浙江鼎力	2.89	3.68	2.27	2.24	3.72	3.49	-4.27	-3.88	4.60	5.53	0.92
安徽合力	3.52	4.05	2.72	2.59	3.93	5.10	-0.27	0.05	9.90	11.79	1.89
杭叉集团	3.13	3.66	2.23	2.10	4.56	4.49	-0.08	-0.52	9.85	9.73	-0.11
诺力股份	4.11	4.96	4.82	5.08	3.87	3.80	-0.48	0.48	12.32	14.32	2.00
行业平均	6.39	6.82	3.22	3.52	6.72	6.45	-0.24	0.09	16.10	16.87	0.78

资料来源：wind，国投证券研究中心

表10：2023 年 Q1&2024 年 Q1 工程机械板块期间费用表现情况

证券简称	销售费用率 (%)		管理费用率 (%)		研发费用率 (%)		财务费用率 (%)		期间费用率 (%)		同比变化 (pct)
	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	2023Q1	2024Q1	
三一重工	7.23	7.74	4.01	3.76	7.82	7.25	-0.52	0.87	18.54	19.62	1.08
中联重科	6.49	7.36	3.60	4.48	6.19	5.65	1.19	0.46	17.47	17.95	0.47
徐工机械	7.07	7.35	2.30	2.73	4.03	3.68	1.49	1.45	14.89	15.21	0.32
柳工	6.73	7.28	2.41	2.31	2.55	2.77	0.59	0.66	12.28	13.03	0.75
山推股份	3.35	3.48	4.27	2.47	3.56	3.45	1.66	0.00	12.84	9.40	-3.44
山河智能	6.49	8.61	7.42	8.76	3.12	2.89	6.45	5.74	23.47	25.99	2.52
厦工股份	7.78	6.80	8.93	10.73	3.12	4.42	2.41	0.00	22.25	21.95	-0.30
建设机械	0.90	1.05	12.39	15.21	3.22	3.35	15.96	21.39	32.47	41.00	8.53
恒立液压	1.52	2.08	3.19	4.90	5.83	4.50	-0.23	-2.32	10.31	9.15	-1.16
艾迪精密	3.74	3.73	4.25	4.10	3.89	4.69	1.53	1.49	13.40	14.01	0.60
长龄液压	2.68	2.09	4.22	3.89	4.26	4.13	-1.01	-1.24	10.15	8.86	-1.29
浙江鼎力	3.24	3.82	2.51	1.97	3.10	3.49	0.55	-1.21	9.40	8.07	-1.33
安徽合力	3.10	3.92	2.37	2.25	5.03	4.79	0.32	-0.07	10.81	10.89	0.07
杭叉集团	3.01	4.06	2.15	2.28	4.30	4.88	0.36	-0.38	9.81	10.83	1.03
诺力股份	4.86	5.08	5.58	5.48	3.52	3.73	0.93	0.09	14.89	14.38	-0.51
行业平均	6.10	6.62	3.26	3.44	5.09	4.78	0.94	0.90	15.39	15.74	0.35

资料来源：wind，国投证券研究中心

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/558114071104006072>