

工程机械行业深度报告

从分地区市占率测算看工程机械海外成长空间

方正证券研究所证券研究报告

分析师

赵璐

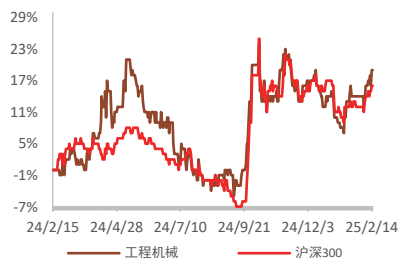
登记编号: S1220524010001

行业评级: 推荐

行业信息

上市公司总家数	38
总股本(亿股)	655.66
销售收入(亿元)	5,272.05
利润总额(亿元)	433.29
行业平均 PE	15.77
平均股价(元)	18.01

行业相对指数表现



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

工程机械海外市场空间广阔,全球市场规模达千亿美元。2020年,全球工程机械销售额约为1013亿美元,根据我们测算,2023年全球市场空间达1286亿美元。中国是全球最大工程机械市场,占全球销售额比重18.7%,占全球市场规模近1/5,但海外市场空间仍然广阔。

纵观2004-2024年的近20年时间里,北美、欧洲、亚洲品牌竞争格局发生了较大变化。根据我们梳理,KHL全球前50强榜中,欧洲品牌总市占率基本保持稳定,而北美品牌在过去20年里市占率整体成震荡下降趋势,市占率从2004年的43.3%下降至2024年的28.8%,几次重要的市占率下降时间节点,分别为2008年金融危机、贸易摩擦、2020年疫情。相比之下,亚洲品牌市占率明显攀升,目前已经成为工程机械品牌市占率最大的企业归属地,2004-2024年,亚洲品牌的市占率从30.4%上升至43.3%。进一步细分,亚洲品牌的市占率提升主要来自中国,而日本、韩国品牌市占率基本保持稳定。虽然从短期来看,2022年以来海外品牌的供应逐渐恢复,导致国产品牌的市占率又有所回落,但长期内,国产品牌的市占率提升已经成为趋势,目前中资品牌在前50强榜单中的市占率水平基本与日本相当。

据我们初步测算,2020年我国工程机械产品在海外总体市占率约为31.2%,其中,我国在北美地区市占率最低,约为10.5%,其次为日本、印度、西欧分别为19.8%、24.4%、27.2%,均低于海外平均市占率。

我们也对挖掘机、装载机、推土机、叉车等工程机械进行了分地区的市占率测算:

挖掘机:据Grandview Research数据,22年全球挖掘机市场规模约为400亿美元,据我们初步测算,我国出口挖机在海外的总体市占率约为25.3%,较2018年提升了13.9pct。分国家来看,22年我国出口挖机在美国、加拿大、英国、德国、法国、印度、日本、巴西、墨西哥的市占率分别为6.9%、4.7%、11%、8.8%、1%、5.6%、1.6%、27%、22.3%,在以上国家的平均市占率为7.5%,而以上国家占整个海外市场规模的60%,在其余国家和地区的市占率达到50.6%(23-24年约为43-44%),这表明我国出口挖机仅在海外约40%的市场中达到了43-44%的较高市占率水平,而在60%的主要市场,市占率仍然仅有个位数的市占率,仍有较大提升空间。

我们按照市场规模静态数据测算,2018-2024年我国出口挖机已经提升的市场份额约为38亿美元,未来潜在市场空间约36亿美元,仍有约一倍提升空间。但考虑到未来主要市场之一,欧美多有本土品牌,因此我国出口挖机市占率的进一步提升或为一个较长期的过程。

装载机:22年装载机全球装载机市场规模约为329.6亿美元,据我们初步测算,22年我国装载机在海外总体市占率约为11.5%,与2018年相比变化并不显著。在以上挖机测算中提及的主要国家中,出口装载机的平均市占率约为4.1%,而这些国家占据了海外装载机市场60%的市场份额。而其余国家(约占40%的市场份额)市场中,我国出口装载机的市占率约为22.9%。与挖掘机类似,装载机也是在少数市场取得了20%以上的市占率,而在6成的市场中市占率仍然极低。总体上看,虽然装载机市场空间与挖机接近,但我国出口装载机的市占率也要明显低于挖掘机,未来潜力巨大。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

推土机：22 年全球推土机市场规模约为 49.8 亿美元。据我们测算，我国推土机实现出口 6.1 亿美元，对应海外市占率约为 16.2%，较 2018 年提升约 7.8pct。分地区来看，2022 年我国出口推土机在北美、西欧地区多国市占率不足 1%，印度、日本市占率约为 3.9%、2.1%，在巴西、墨西哥等国家市占率达到 2.4%、9.5%，但总体测算表中提及国家平均市占率仅为 1.5%。而在这些国家以外的海外市场，我国出口推土机市占率能达到 38.5%。虽然推土机市场的两极分化更为明显，在欧美地区市占率有更大提升空间，但相比挖机、装载机，推土机市场规模相对受限。

叉车：24 年全球叉车市场规模约为 726 亿美元。据我们初步测算，22 年我国叉车在海外总体市占率约为 14.5%。与土方机械类似，我国出口叉车在全球 13% 的市场规模中达到 58.2% 的市占率，而在 87% 的市场中仅有 8.2% 的市占率。销量市占率和金额市占率一般有较大差别，23 年我国叉车在海外销量市占率约达到 29.1%，而金额市占率明显更低，这主要是由于产品结构导致，这一区别也存在于其他工程机械产品。从出口叉车产品结构来看，虽然近年价格较低的三类车占出口比重虽然近几年有所下降，但仍然是最主要的出口车型，而价值量较高的 I、II 类车占比较低。

投资建议：重点关注主机厂三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、山推股份、安徽合力、杭叉集团、浙江鼎力，以及零部件厂商恒立液压。

风险提示：测算误差风险、海外竞争加剧风险、海外市占率提升不及预期风险、国内需求不及预期风险、贸易摩擦升级风险

正文目录

1 国产品牌全球市占率提升为大势所趋，海外空间广阔尚有挖掘潜力	5
1.1 全球工程机械市场规模千亿美元，海外市场空间广阔	5
1.2 国产品牌出海是大势所趋，全球市占率逐年攀升	5
1.2.1 纵向对比：过去 20 年，以中国为代表的亚洲品牌迅速崛起，北美品牌市占率下降	6
1.2.2 横向对比：从小松发展史看中资品牌海外扩张之路	8
1.3 出口现状：欧洲、南美占比提升明显，挖机、叉车、装载机、起重机为主要出口产品	10
2 挖掘机：仅在 4 成市场中有较高市占率，6 成市场市占率仍然较低	12
3 装载机：市场空间仅次于挖机，但海外平均市占率仅 11.5%	14
4 推土机：我国出口推土机在发展中地区市占率在 40% 左右	15
5 叉车：海外销量市占率近 30%，但金额市占率仅 14.5%	16
6 投资建议	19
7 风险提示	20

图表目录

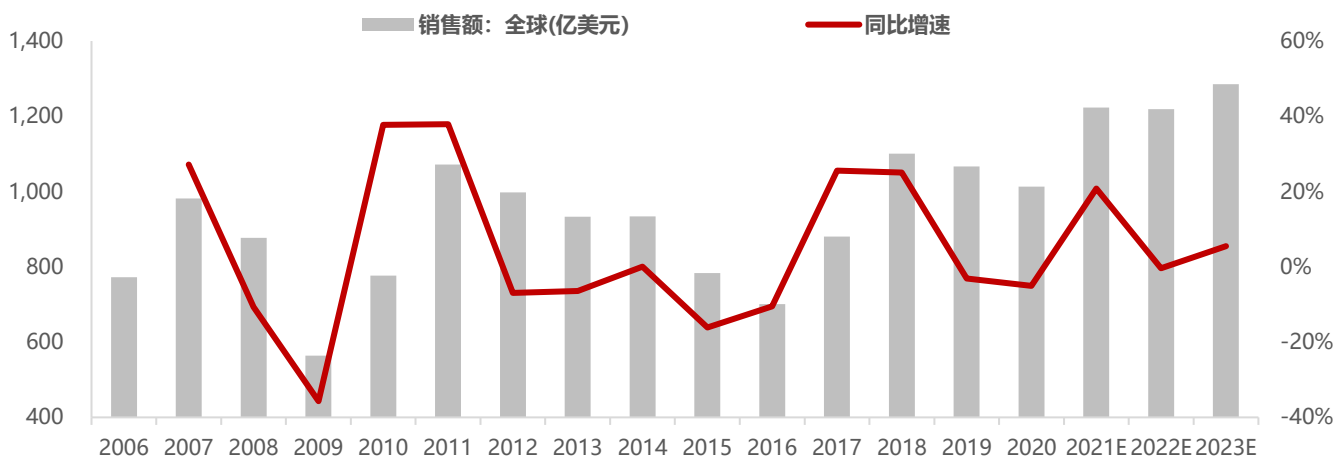
图表 1：全球工程机械销售额（亿美元）	5
图表 2：各地区工程机械销售额占比（2022 年）	5
图表 3：主要国家工程机械销售额占比（2022 年）	5
图表 4：2019-2024 年全球工程机械 50 强前 15 名	6
图表 5：全球工程机械 50 强榜单中北美、欧洲、亚洲品牌市占率变化	7
图表 6：中日韩品牌在全球 50 前榜单中的市占率变化	7
图表 7：中国头部企业在全 50 强榜单中市占率	7
图表 8：2007-2020 年中国工程机械在海外各地区市占率变化	8
图表 9：2004-2023 年卡特、小松在全球 50 强中市占率变化	9
图表 10：小松海外市场发展历程	9
图表 11：小松在中国发展史	10
图表 12：中国工程机械出口金额及增速变化	10
图表 13：中国工程机械出口到各地区金额（亿美元）	10
图表 14：2010-2024 年中国工程机械出口金额中各地区占比变化	11
图表 15：2021 年工程机械出口金额占比（按产品分）	11
图表 16：2021 年主要主机产品销量及出口台量占比	11
图表 17：我国出口挖掘机在海外总体市占率测算	12
图表 18：2022 年全球挖掘机市场规模分布	12
图表 19：我国出口挖机在海外各地区市占率测算	13
图表 20：我国出口装载机在海外总体市占率测算	14
图表 21：2022 年全球装载机市场规模分布	14
图表 22：我国出口装载机在海外各地区市占率测算	14
图表 23：我国出口推土机在海外总体市占率测算	15
图表 24：2022 年全球推土机市场规模分布	15
图表 25：我国出口推土机在海外各地区市占率测算	15
图表 26：我国出口叉车在海外总体市占率测算	16
图表 27：2022 年全球叉车市场规模分布	16
图表 28：我国出口叉车在海外各地区市占率测算	16
图表 29：2006-23 年叉车销量变化（万台，%）	17
图表 30：2006-2023 年我国生产叉车在海外市占率变化	17
图表 31：2023 年全球 20 强叉车供应商排行榜（中叉网修正后排名）	18
图表 32：各类叉车出口量变化（万台）	18
图表 33：出口销量中各类叉车占比变化	18

1 国产品牌全球市占率提升为大势所趋，海外空间广阔尚有挖掘潜力

1.1 全球工程机械市场规模千亿美元，海外市场空间广阔

全球工程机械市场规模达千亿美元。根据中国工程机械工业年鉴数据，2020年，全球工程机械销售额约为1013亿美元。另据英国KHL集团数据，2021-2023年KHL排名前50家工程机械主机制造商销售收入分别+20.8%、-0.4%、+5.5%，假设行业销售额变动幅度与前50家一致，预计2023年全球工程机械销售额约为1286亿美元。

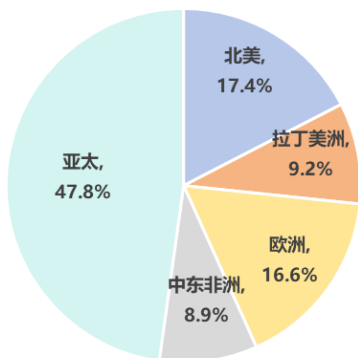
图表1:全球工程机械销售额（亿美元）



资料来源: , 中国工程机械工业年鉴, KHL, 方正证券研究所

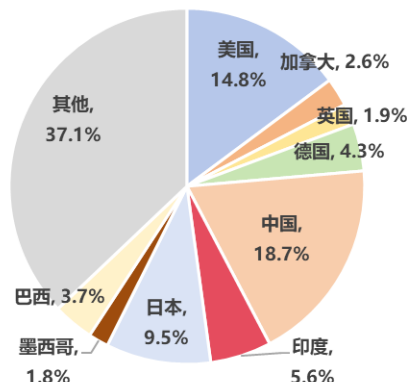
分地区来看，亚太地区约占全球工程机械市场份额一半，其次为欧洲、北美、拉丁美洲、中东非洲。分国家来看，中国是全球最大工程机械市场，占全球销售额比重18.7%，占全球市场规模近1/5，其次为美国、日本等。

图表2:各地区工程机械销售额占比（2022年）



资料来源: Grandview Research, 方正证券研究所

图表3:主要国家工程机械销售额占比（2022年）



资料来源: Grandview Research, 方正证券研究所

1.2 国产品牌出海是大势所趋，全球市占率逐年攀升

自 2003 年起，英国 KHL 集团开始每年公布全球工程机械 50 强榜单，根据历年数据，我们可以大致回顾过去近 20 年时间里各国工程机械品牌竞争格局的变化。

2020-2022 年疫情期间，欧美供应链受到影响，而我国经济率先复苏，国产品牌在全球市占率明显提升。但从 2023 年数据来看，虽然我国工程机械品牌出口绝对额依然保持快速增长态势，但从相对的角度来看，海外品牌的供应逐渐恢复，导致国产品牌的市占率又有所回落。

那么，长期来看，国产品牌的上升空间还有多少？这里我们可以从纵向、横向两个角度来分别进行初步探讨。

图表4:2019-2024 年全球工程机械 50 强前 15 名

时间 排名	2019年		2020		2021		2022		2023		2024	
	公司	市占率	公司	市占率	公司	市占率	公司	市占率	公司	市占率	公司	市占率
1	卡特彼勒	12.6%	卡特彼勒	16.2%	卡特彼勒	13.0%	卡特彼勒	13.9%	卡特彼勒	16.3%	卡特彼勒	16.8%
2	小松	11.9%	小松	11.5%	小松	10.4%	小松	11.0%	小松	10.7%	小松	10.4%
3	约翰迪尔	5.5%	约翰迪尔	5.50%	徐工	7.9%	徐工	7.9%	徐工	5.8%	约翰迪尔	6.1%
4	日立建机	5.5%	徐工	5.50%	三一重工	7.5%	三一重工	7.0%	约翰迪尔	5.4%	徐工	5.3%
5	沃尔沃	5.2%	三一重工	5.40%	中联重科	4.9%	约翰迪尔	4.9%	三一重工	5.2%	利勃海尔	4.2%
6	徐工	4.8%	沃尔沃建筑	4.60%	约翰迪尔	4.7%	沃尔沃建筑	4.7%	沃尔沃建筑	4.3%	三一重工	4.2%
7	三一重工	4.6%	日立建机	4.40%	沃尔沃	4.6%	中联重科	4.5%	利勃海尔	4.3%	沃尔沃建筑	4.1%
8	利勃海尔	4.4%	利勃海尔	4.20%	日立建机	4.5%	利勃海尔	4.1%	日立建机	4.0%	日立建机	3.7%
9	斗山	3.7%	斗山	3.30%	利勃海尔	4.1%	日立建机	3.8%	山特维克	3.4%	杰西博	3.3%
10	杰西博	3.0%	中联重科	3.10%	斗山	3.7%	山特维克	3.1%	杰西博	3.0%	斗山山猫	3.1%
11	特雷克斯	2.8%	山特维克	2.90%	山特维克	3.0%	杰西博	2.6%	斗山	2.90%	山特维克	3.0%
12	山特维克	2.5%	杰西博	2.70%	美卓	2.3%	美卓奥图泰	2.3%	中联重科	2.70%	中联重科	2.4%
13	中联重科	2.3%	特雷克斯	2.10%	杰西博	2.1%	安百拓	2.3%	美卓奥图泰	2.40%	美卓奥图泰	2.3%
14	安百拓	2.3%	安百拓	2.10%	安百拓	2.0%	斗山	2.0%	安百拓	2.30%	安百拓	2.3%
15	美卓奥图泰	2.0%	豪士科	2.00%	柳工	1.7%	柳工	1.7%	特雷克斯	1.90%	特雷克斯	2.1%
CR3		30.0%		33.2%		31.3%		32.8%		32.8%		33.3%
CR5		40.7%		44.1%		43.7%		44.7%		43.4%		42.8%
CR10		61.2%		63.7%		65.3%		64.9%		62.4%		61.2%
CR15		73.1%		75.5%		76.4%		75.8%		74.6%		73.3%
中国前三家品牌市占率		11.7%		14.0%		20.3%		19.4%		13.7%		11.9%

资料来源：KHL，方正证券研究所

1.2.1 纵向对比：过去 20 年，以中国为代表的亚洲品牌迅速崛起，北美品牌市占率下降

在 2004-2024 年的近 20 年时间里，北美、欧洲、亚洲品牌竞争格局发生了较大变化。

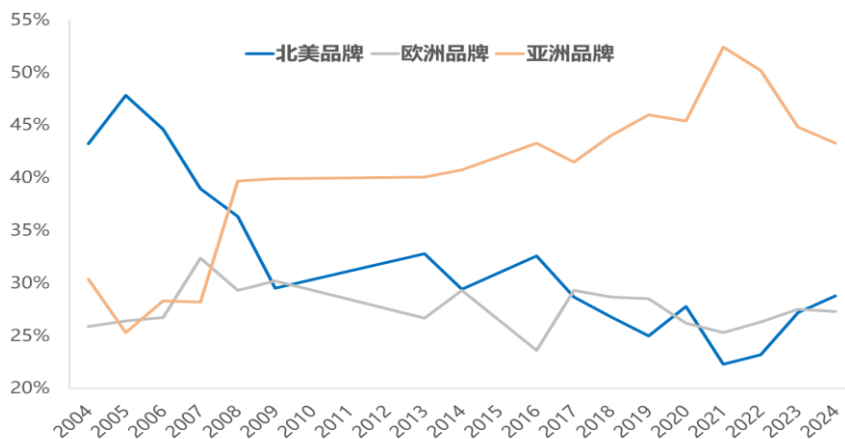
北美品牌主要以美国品牌为主，典型代表为卡特彼勒、特雷克斯、约翰迪尔、英格索兰、JLG、马尼托瓦克，也包括加拿大品牌 Skyjack 等。北美系品牌在过去 20 年里，市占率整体成震荡下降趋势，市占率从 2004 年的 43.3% 下降至 2024 年的 28.8%，几次重要的市占率下降时间节点，分别为 2008 年金融危机、贸易摩擦、2020 年疫情。

欧洲品牌主要以瑞典的山特维克、安百拓、德国的利勃海尔、维克诺森、芬兰的美卓、奥地利帕尔菲格为代表。过去 20 年里，欧洲工程机械品牌市占率基本保持平稳。2004 年欧洲品牌市占率约为 25.9%，2024 年约为 27.3%。

亚洲品牌主要以日本的小松、日立、久保田、住友中集、神钢建机，中国的徐工、三一重工、中联重科、柳工，以及韩国的斗山、现代等。过去 20 年亚洲品

牌市占率明显攀升，目前已经成为工程机械品牌市占率最大的企业归属地。2004-2024 年，亚洲品牌的市占率从 30.4% 上升至 43.3%，而这部分市场份额主要来自于北美品牌市占率的下降。

图表5: 全球工程机械 50 强榜单中北美、欧洲、亚洲品牌市占率变化

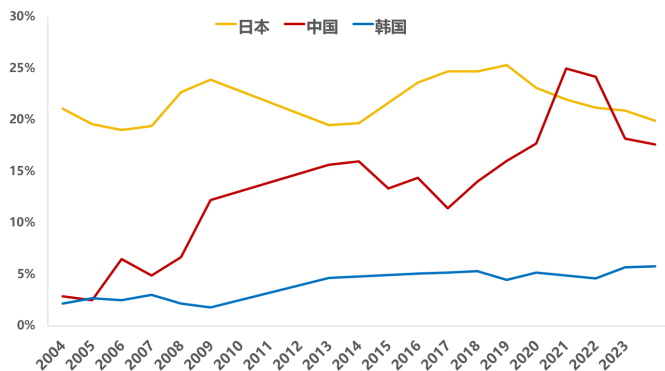


资料来源: KHL, 方正证券研究所

注: 2010-2012 年数据缺失

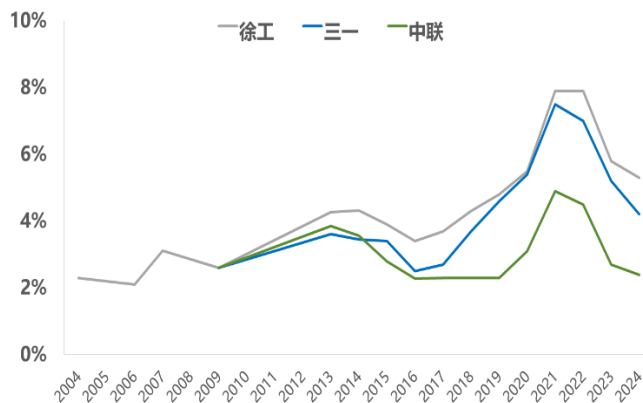
亚洲品牌的市占率提升主要来自中国。从过去 20 年亚洲工程机械企业的内部变化来看，1) 日本：虽然在过去 20 年市占率经历了较大幅度波动，但市占率保持在 20-25% 之间，2004 年市占率约为 21.1%，2024 年市占率约为 19.9%。中间只有 2008 年金融危机、以及我国供给侧改革期间经历了一定下滑，而后逐渐恢复。2) 韩国：韩国品牌市占率从 2004 年的 2.2% 增长至 2024 年的 5.8%，主要来自于斗山的市占率提升，这与其在 2007 年并购美国英格索兰旗下山猫泛用设备及附件以及后续收购的叉车业务也有一定关联。3) 中国：回顾过去 20 年历史，亚洲品牌市占率的提升，主要就是来自中资品牌。以三一、徐工、中联为代表的中资品牌市占率的提升，伴随着 2008 年金融危机、2017 年供给侧改革之后的恢复增长、以及疫情期间的带来的补缺全球供应链不足的机会等这些关键节点。

图表6: 中日韩品牌在全球 50 前榜单中的市占率变化



资料来源: KHL, 方正证券研究所

图表7: 中国头部企业在全 50 强榜单中市占率



资料来源: KHL, 方正证券研究所

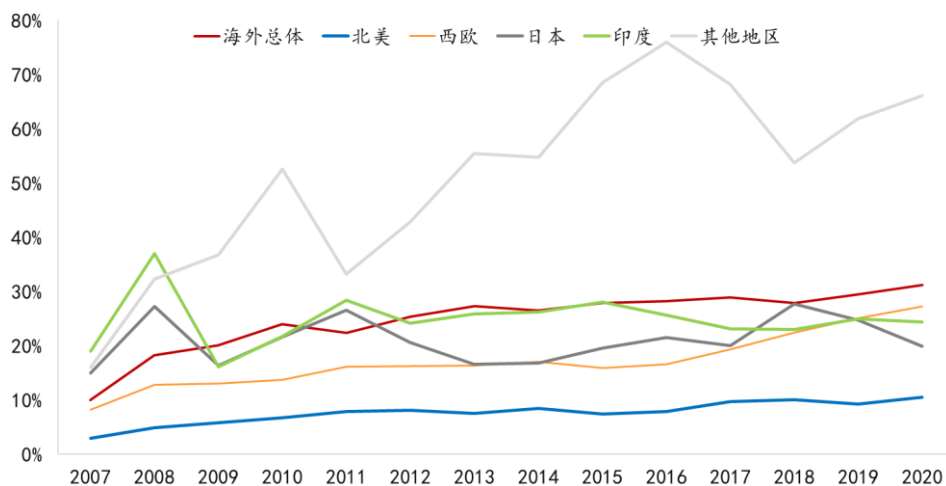
虽然从短期来看，2022 年以来海外品牌的供应逐渐恢复，导致国产品牌的市占率又有所回落，但长期内，国产品牌的市占率提升已经成为趋势，目前中资品

牌在前 50 强榜单中的市占率水平基本与日本相当。2004 年前 50 强中国品牌市占率约为 2.9%，2024 年市占率达到 17.6%。

从工程机械总体市占率来看，我国在北美、西欧等地的市占率仍有很大提升空间。分地区来看，我们按照 2007-2020 年全球各地区工程机械销售额，以及中国出口到该地区工程机械金额来计算中资品牌在当地的市占率。2020 年，我国工程机械产品在海外总体市占率约为 31.2%，其中，我国在北美地区市占率最低，约为 10.5%，其次为日本、印度、西欧分别为 19.8%、24.4%、27.2%，均低于海外平均市占率。可以看出，国产品牌在这些地区仍有较大开发潜力。而在以俄罗斯、中东非洲、南美为代表的其他地区，我国工程机械产品总体市占率已经达到 66.1%，这些地区虽然市占率已经达到较高水平，但市场规模的增长潜力也较大。

由于 2020 年以后各地区销售额数据缺失，测算误差或较大，总体市占率仅采用 2020 年及以前数据。此外，由于各国销售额数据和我国向各地区出口工程机械金额统计口径可能不一致，因此测算结果可能存在一定误差。

图表8:2007-2020 年中国工程机械在海外各地区市占率变化



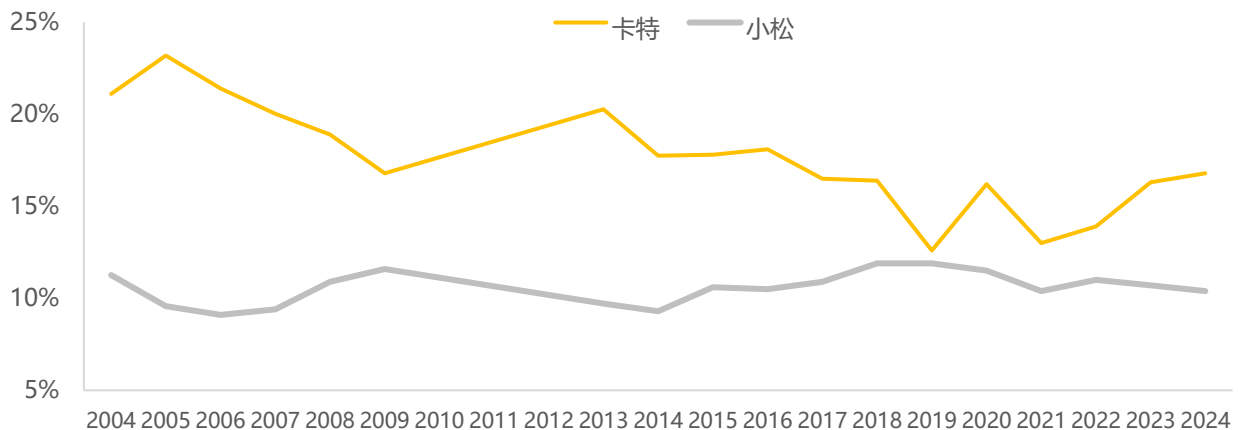
资料来源：，中国工程机械工业年鉴，方正证券研究所

注：西欧地区出口数据使用出口欧洲地区金额-出口俄罗斯金额代替

1.2.2 横向对比：从小松发展史看中资品牌海外扩张之路

对标美国、日本，我国头部企业市占率仍有进一步提升空间。24 年 KHL 前 50 名榜单中，美国前三家企业卡特彼勒、约翰迪尔、特雷克斯市占率分别为 16.8%、6.1%、2.1%，日本小松、日立、久保田市占率分别为 10.4%、3.7%、1.8%。对比美国、日本头部企业，我国头部企业徐工、三一、中联 2024 年市占率分别为 5.3%、4.2%、2.4%，市占率仍有进一步提升的空间。

图表9:2004-2023 年卡特、小松在全球 50 强中市占率变化



资料来源: KHL, 方正证券研究所

那么,为什么小松市占率在近 20 年一直保持稳定,小松又是如何进行海外市场拓展及全球化布局的?

从小松的发展历史来看,公司在本土达到较高市占率后,进行了海外的拓展,其发展战略,首先是 1965-1969 年海外探索的初期,在海外设立自己的事务所、发展全球各国的经销商,并成立办事处,1970 年在美国成立自己的全资子公司,而对于进口限制较严的国家,选择在当地设厂,对于美国这样的成熟市场,小松推出了高性价比且具有创新性的产品来提升市场份额。

图表10:小松海外市场发展历程

发展阶段	时间	业务布局
本土崛起	1921年	竹内明太郎在石川县小松市铜矿开办了一家机械设备修理厂,这是小松的出发点。
	1931年	小松开始生产农用拖拉机,当时农用拖拉机和附件产值,奠定其在农机领域地位。此后,小松又相继研制成功并批量生产推土机(1943年)、柴油发动机(1948年)、平地机(1952年)、铲车(1953年)、铲式装载机(1956年)等产品,扩大了产品线。
	1960年	到这时为止,小松以推土机为核心产品,占其工程机械产量的一半以上。1960年,日本政府决定加速贸易自由化,逐渐解除对机械进口的限制,这也促使美国卡特彼勒于1961年6月于日本新三零重工业株式会社合资建厂,进入日本市场,迫使小松在建设机械质量方面向卡特看齐。
	1970年	小松执行“A对策”项目战略,即质量控制行动,要求列入该计划的小松产品无论是品质、功能、外观设计,还是价格和售后服务,都要优于卡特的同类产,产品质量得到大幅提高,于1970年本土份额重回60%。
海外探索期	1965年	小松作为日本领先企业,开始迅速扩大海外市场
	1967年	在海外10个国家拥有自己的 事务所 ,在海外40个国家拥有 经销商
	1969年	在美国旧金山成立第一个 销售处
	1970年	成立 美国小松全资子公司
	1970-1980	以北美、欧洲为主要出口对象,与当地经销商一同开发市场,对墨西哥、巴西、印尼等 进口限制较严的国家,在当地进行本土化生产 。
全球化布局	1980年代初	发起对卡特的挑战,推出 价格较低,且具有创新性的重型推土机 ,1984年获得美国19%的市场份额
	1985年	日本与欧美摩擦加剧,日元汇率升值,影响出口竞争力。
	1986年	重新审视出口策略,在美国Chattanooga工厂开始运营是一个转折点,标志着小松的国际策略从 出口转为在当地设厂 。同年英国Birtley工厂建成,小松真正进入了全球生产阶段。
	1988年	随着规模和实力的提升,小松开始与海外合作者成立合资企业。1988年小松与美国Dresser一起成立了 小松Dresser公司 ,之后又 参股德国HANOMAG AG公司 ,1993年小松与康明斯成立了 两家柴油发动机合资企业 ,这一系列举措标志着小松步入全面全球化阶段。

资料来源: 汉哲管理咨询, 方正证券研究所

1985 年之后是小松的全球布局时期,日元升值以及贸易摩擦削弱了本国产品的出口竞争力,这与当前全球贸易格局也颇有相似之处。因此,小松选择在美国多地进行设厂,进而通过参股、成立合资公司等形式更深一步进入海外市场。

而从小松进入中国市场的路径来看,也分为在整机出口支持我国早期建设、技术合作、直接投资等几个时期。

图表11:小松在中国发展史

发展阶段	时间	业务布局
整机出口支持中国早期建设 (1956-1978)	1956	小松参加在北京、上海举行的我国第一届日本工业品博览会，也是唯一生产工程机械的参展企业，展出了包括推土机、翻斗车、平地机、铲车等12种产品。当时的中国正处于基本建设热潮中，工程机械备受青睐，中国方面在展览会结束后买下了小松的所有展品，这是小松进入中国市场的第一步。
	1957年	中国方面向小松订购了总金额1.5亿日元的大型推土机等产品，因为经过近一年的操作使用，小松产品的质量和性能已经得到中方的认可。
	1958年	日本开始推行极右政策，致使中日贸易再次中断4年多。
	1962年	中日两国积极推动下，签署贸易备忘录，两国贸易恢复，小松还与中国机械进出口总公司开展了直接贸易，贸易额迅速增长，其中最大一笔交易为1964年11月创下的72亿日元的历史性记录。
技术合作 (1979-1994)	1977年	中国机械进出口总公司与小松签订了全面质量管理 (TQC) 合作协议，以北京内燃机总厂等企业为试点进行推广。小松进行技术指导，并传授操作技术。
	1984年	小松按照“技贸结合”的方针，在提供技术支持的同时，与中国多家企业合作生产推土机、装卸机等产品。1987年，小松与中国企业的合作又拓展到矿山机械领域。
直接投资 (90年代后期)	1995年	我国希望小松直接投资时，小松当年在山东济宁和江苏常州设立了3家合资企业。（目前，小松在华独资和合资企业已发展到20多家，并在上海设立了中国地区总部）
坚持高端路线	1990年代后期	尤其是加入WTO以后，中国制造业开始崛起，工程机械行业有了长足发展，逐步从外资企业手中夺回市场份额。在这样的形势下，小松坚持高端产品路线，如小松山推成立后的主要产品就是当时最先进的液压式挖掘机。

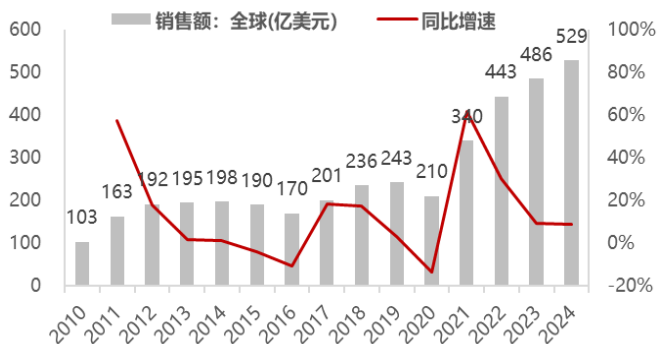
资料来源：汉哲管理咨询，方正证券研究所

对标小松的发展路径，我国国产品牌目前正处于海外探索及全球化布局的过渡阶段，头部企业的已经逐渐在全球各国布点经销商、成立办事处，对于进口限制较严的国家，开始在当地建设工厂。

1.3 出口现状：欧洲、南美占比提升明显，挖机、叉车、装载机、起重机为主要出口产品

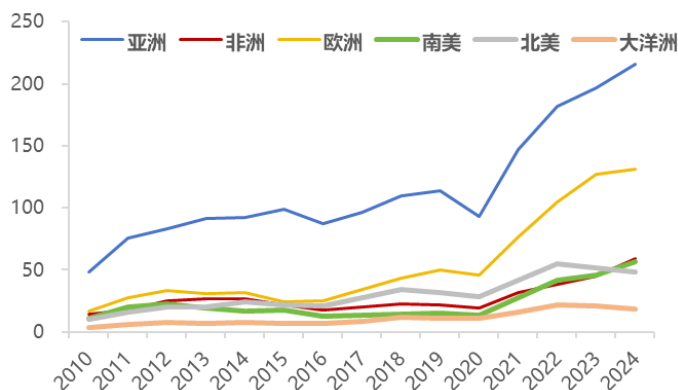
“疫情红利”为工程机械出海迎来契机。自2017年以来，工程机械出口持续增长，直至2020年受疫情影响下降13.6%，2021年以后，工程机械出口额以61.8%的增速快速回升，2022年继续保持30.5%的较高速增长。23-24年增速放缓至10%左右。回顾过去几年，我国向亚洲、欧洲的工程机械出口额增长最为明显，其次为南美、非洲。

图表12:中国工程机械出口金额及增速变化



资料来源：、中国工程机械工业年鉴，前瞻产业研究院、方正证券研究所

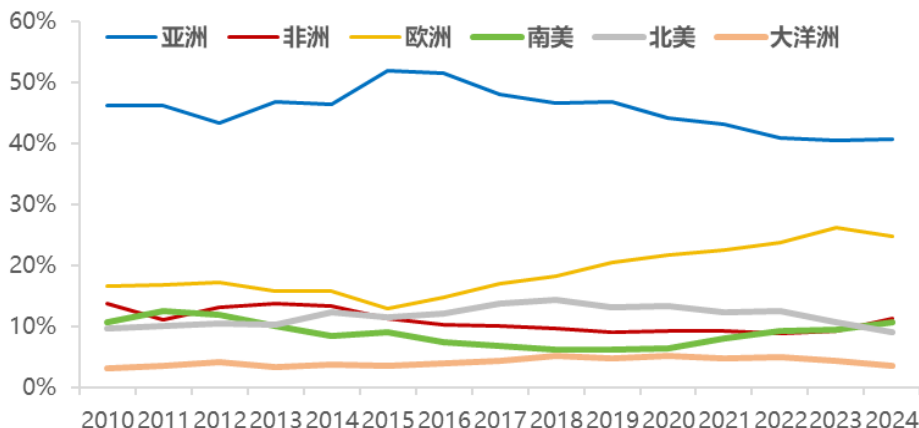
图表13:中国工程机械出口到各地区金额（亿美元）



资料来源：、中国工程机械工业年鉴，前瞻产业研究院、方正证券研究所

从各地区占我国出口总额比重看，亚洲是我国工程机械出口最大目的地，24年占我国出口额比重41%，欧洲25%，其次为非洲、南美，各占比11%，北美洲占比9%。从占比来看，欧洲、南美过去几年占比提升最为明显。

图表14:2010-2024 年中国工程机械出口金额中各地区占比变化

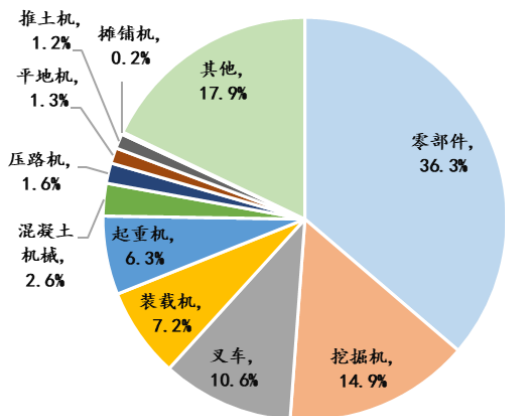


资料来源：中国工程机械工业年鉴，前瞻产业研究院，方正证券研究所

挖掘机、叉车、装载机、起重机是我国最主要出口主机产品。根据我们此前在23年10月发布的深度报告《基于区域分析看工程机械出海的现状与未来》，按产品分，2021年中国工程机械出口340亿美元中，约有36.3%来自零部件。而在十大类主机产品中，挖掘机在出口中占据了主要地位，2021年履带式、轮胎式及其他挖掘机共计出口50.7亿美元，占工程机械总出口金额的14.9%。叉车是工程机械出口的第二大品种，2021年电动、内燃叉车共计出口35.9亿美元，占工程机械出口金额的10.6%。装载机、起重机是第三、四大出口产品，分别占比7.2%、6.3%。

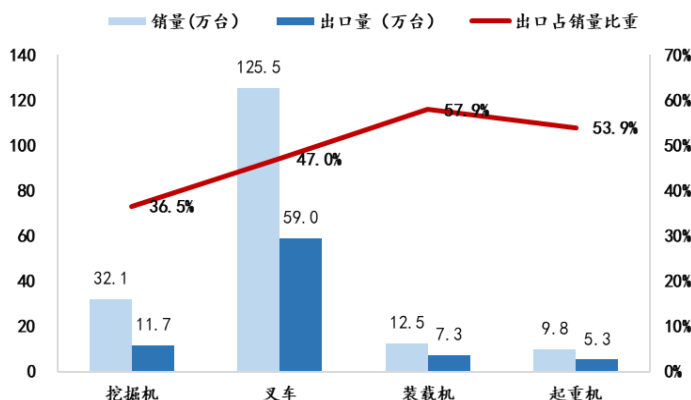
出口对装载机、起重机、叉车、挖机等均有较大影响，约占总销量比重4-6成。从各产品出口量占总销售量比重看，装载机出口台量占总销量比重最高，达到57.9%，起重机出口占总销售量比重54%，叉车、挖掘机分别为47%、36.5%。出口对于几大主要主机产品销售中均具有举足轻重的地位。

图表15:2021 年工程机械出口金额占比（按产品分）



资料来源：《2022 年中国工程机械工业年鉴》，方正证券研究所

图表16:2021 年主要主机产品销量及出口台量占比



资料来源：《2022 年中国工程机械工业年鉴》，方正证券研究所（注：叉车包括内燃、电动叉车，未包含集装箱叉车等）

2 挖掘机：仅在 4 成市场中有较高市占率，6 成市场市占率仍然较低

据 Grandview Research 数据，2018、2022 年全球挖掘机市场规模分别为 208.16、400.06 亿美元，我国挖机市场规模分别为 38.57、70.92 亿美元，对应海外市场规模分别为 170、329 亿美元。根据海关总署数据，我国 2018、2022 年出口的上部 360 度旋转的轮式挖掘机、履带式挖掘机、其他挖掘机出口金额分别为 19.4、83.1 亿美元，对应 2018、2022 年我国挖机在海外的总体市占率分别为 11.4%、25.3%，这表明在四年中，我国挖机的海外市占率提升了 13.9pct。

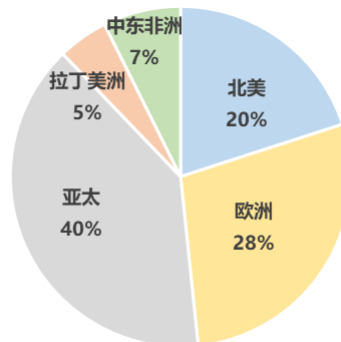
由于缺乏 23-24 年挖机同口径全球市场规模数据，我们假设 23-24 年市场规模不变的情况下，我国挖机海外的市占率维持在 23% 左右。值得注意的是，海关数据统计挖机出口口径可能包含了微挖及二手机，不同口径测算出市占率可能存在一定差异。

图表17:我国出口挖掘机在海外总体市占率测算

	全球 (亿美元)	海外市场 (亿美元)	我国出口额 (亿美元)	海外市占率
2018	208	170	19.4	11.4%
2019	254			
2020	268			
2021	359			
2022	400	329	83.1	25.3%
2023E	400	357	83.0	23.2%
2024E	400	352	82.2	23.3%

资料来源：Grandview Research、海关总署、方正证券研究所

图表18:2022 年全球挖掘机市场规模分布



资料来源：Grandview Research、方正证券研究所

从各地区来看，亚太、欧洲、北美是挖掘机的主要消费市场，占据了近 9 成挖机市场份额。

而从我国对各地区出口金额来看，1) 北美地区，2018 年我国出口挖机美国、加拿大的市占率分别为 4.5%、0.6%，2022 年提升至 6.9%、4.7%。2) 欧洲地区：在英国、德国、法国市占率从 2018 年的 1.3%/2.2%/1.1% 变化为 2022 年的 11%/8.8%/1%，假设 23-24 年市场规模不变的情况下，在法国的市占率提升至 4%；3) 拉丁美洲：22 年我国出口挖机在巴西、墨西哥的市占率分别达到 27%、22.3% 的水平，较 2018 年仅个位数的市占率大幅提升。

据我们统计，上表中提及国家 2018、2022 年总体市场规模分别为 102、194 亿元，对应其余海外国家市场规模分别为 67、136 亿元，根据我国挖机出口总金额，我们可以大致测算出对其余海外国家出口金额，并进一步测算出在其余国家 2018、2022 年的市占率分别为 24.6%、50.6%，即 2022 年已经达到了 50% 以上的较高市占率。

但这并不意味着挖机市占率提升空受限。值得注意的是，1) 测算表中提及国家无论是 2018 还是 2022 年都占据了海外市场约 6 成的市场，占据主导地位。而在

这些市场，2018、2022 年我国出口挖机的平均市占率仅为 2.8%、7.5%，虽然有明显提升，但仍然处于较低水平。

2) 即使在假设 23-24 年全球挖机市场规模、以及测算表中国家市场规模较 22 年保持不变，而国内市场，我们按照参考内销挖机台量的变化趋势，假设 23-24 年分别-40%、+11.7%，对应可以测算出其余国家的 23、24 年的市场规模分别为 164、159 亿元。另据海关数据，我国挖机出口金额在 23-24 年分别为 83、82.2 亿元，对应 23-24 年我国出口挖机在海外市占率分别回到 43-44%的水平。市占率的回落，与前文提及国产品牌近几年在全球前 50 中的市占率有短暂回落趋势基本一致，我们认为这可能与疫情后欧美品牌复工复产带来市占率的提升有关。

综上，我国出口挖机仅在海外约 40%的市场中达到了 43-44%的较高市占率水平，而在 60%的主要市场，市占率仍然处于 6%的较低水平，仍有较大提升空间。

图表 19: 我国出口挖机在海外各地区市占率测算

	美国	加拿大	英国	德国	法国	印度	日本	巴西	墨西哥	以上国家总体	以上国家以外市场	以上国家占海外市场比重
2018年市场规模 (亿美元)	35	9	9	14	4	12	11	5	2	102	67	60%
2018年我国向该地区出口额 (亿美元)	1.5	0.1	0.1	0.3	0.05	0.4	0.1	0.1	0.1	2.8	17	
市占率	4.5%	0.6%	1.3%	2.2%	1.1%	3.6%	0.6%	2.8%	5.5%	2.8%	24.6%	
2022年市场规模 (亿美元)	63	17	17	27	12	25	20	8	4	194	136	59%
2022年我国向该地区出口额 (亿美元)	4.4	0.8	1.9	2.4	0.1	1.4	0.3	2.2	1.0	14.5	69	
市占率	6.9%	4.7%	11.0%	8.8%	1.0%	5.6%	1.6%	27.0%	22.3%	7.5%	50.6%	
2023年市场规模 (E) (亿美元)	63	17	17	27	12	25	20	8	4	194	164	54%
2023年我国向该地区出口额 (亿美元)	4.4	0.6	2.2	1.3	0.4	1.0	0.6	1.3	0.1	11.9	71	
市占率	7.0%	3.5%	13.0%	4.9%	3.3%	3.8%	3.3%	15.6%	2.8%	6.2%	43.4%	
2024年市场规模 (E) (亿美元)	63	17	17	27	12	25	20	8	4	194	159	55%
2024年我国向该地区出口额 (亿美元)	3.3	0.7	1.7	0.4	0.5	1.1	0.2	2.4	1.3	11.5	71	
市占率	5.3%	3.9%	10.3%	1.4%	4.0%	4.2%	1.0%	29.4%	29.0%	6.0%	44.4%	

资料来源: Grandview Research、海关总署、方正证券研究所

按照 2024 年的静态市场规模测算，2018-2024 年，我国出口挖机在海外 194 亿市场规模中，市占率从 2.8%提升至 6%，在其余海外国家约 159 亿美元市场规模中，市占率从 24.6%的市占率提升至 44.4%，对应 2018-2024 年已经提升的市场份额为 38 亿美元。

而未来，假设在以上国家约 194 亿美元的市场规模中，总体市占率从 6%提升至 20%，对应可提升的潜在空间约为 27.2 亿美元。若考虑在其余海外国家的市占率进一步回升至 50%，那么仍然约有 8.8 亿美元的潜在空间。总体上对应未来仍有约 36 亿美元的海外潜在市场份额。但考虑到以上国家多有本土品牌，因此我国出口挖机市占率的提升或为一个较长期的过程。此外，以上潜在市场空间的测算并未考虑全球挖机市场自身的增长，若考虑该因素，挖机的海外成长空间或更具潜力。

3 装载机：市场空间仅次于挖机，但海外平均市占率仅 11.5%

据 Grandview Research 数据，2022 年全球装载机市场规模约为 329.6 亿美元，中国装载机市场规模约为 68.6 亿美元，对应海外市场规模约为 261 亿美元。另据海关数据，2022 年我国装载机出口金额约为 30 亿美元，对应我国装载机在海外总体市占率约为 11.5%，与 2018 年相比变化并不显著。

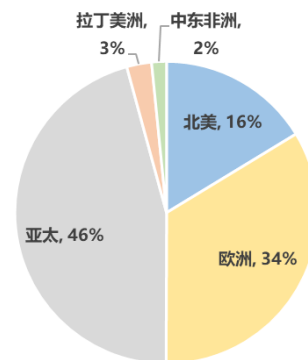
分地区来看，2022 年亚太、欧洲为装载机最大市场，约占全球市场规模 8 成，北美占比 16%。

图表20: 我国出口装载机在海外总体市占率测算

	全球 (亿美元)	海外市场 (亿美元)	我国出口额 (亿美元)	海外市占率
2018	210	165	18	11.2%
2019	219			
2020	214			
2021	308			
2022	330	261	30	11.5%

资料来源：Grandview Research、海关总署、方正证券研究所

图表21: 2022 年全球装载机市场规模分布



资料来源：Grandview Research、方正证券研究所

分地区来看，2022 年我国出口装载机在北美市场中，美国、加拿大市占率分别为 4.9%、3.7%；欧洲市场中，英国、德国、法国的市占率分别为 1.7%、2.5%、1.1%；3) 亚洲地区：在印度、日本市占率分别为 2.8%、2.1%，4) 拉美市场中，在巴西、墨西哥的市占率分别为 25.7%、60.7%。

图表22: 我国出口装载机在海外各地区市占率测算

	美国	加拿大	英国	德国	法国	印度	日本	巴西	墨西哥	以上国家 总体	以上国家 以外市场	以上国家 占海外市场 比重
2022年市场规模（亿美元）	45	9	16	27	12	23	20	5	1	158	103	60%
2022年我国向该地区出口额（亿美元）	2.2	0.3	0.3	0.7	0.1	0.7	0.4	1.4	0.4	6.5	24	
市占率	4.9%	3.7%	1.7%	2.5%	1.1%	2.8%	2.1%	25.7%	60.7%	4.1%	22.9%	

资料来源：Grandview Research、海关总署、方正证券研究所

在以上测算表中提及国家，我国出口装载机的平均市占率为 4.1%，而这些国家占据了海外装载机市场 60% 的市场份额。而其余国家（约占 40% 的市场份额）市场中，我国出口装载机的市占率约为 22.9%。

与挖掘机类似，装载机也是在约 4 成市场中取得了 20% 以上的市占率，而在 6 成的市场中市占率仍然极低，总体上看，我国出口装载机的市占率也要明显低于挖掘机。

4 推土机：我国出口推土机在发展中地区市占率在 40%左右

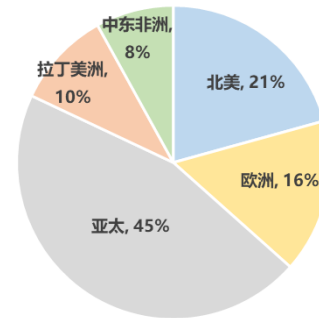
据 Grandview Research 数据，2022 年，全球推土机市场规模约为 49.8 亿美元，国内市场规模 12.4 亿美元，对应海外市场规模约为 37 亿美元。另据海关数据，2022 年我国推土机实现出口 6.1 亿美元，对应海外市占率约为 16.2%，较 2018 年提升约 7.8pct。

图表 23: 我国出口推土机在海外总体市占率测算

	全球 (亿美元)	海外市场 (亿美元)	我国出口额 (亿美元)	海外市占率
2018	44	34	2.8	8.4%
2019	46			
2020	40			
2021	45			
2022	50	37	6.1	16.2%

资料来源：Grandview Research、海关总署、方正证券研究所

图表 24: 2022 年全球推土机市场规模分布



资料来源：Grandview Research、方正证券研究所

推土机市场分布相对均匀，2022 年亚太为最大推土机市场，占比 45%，北美、欧洲分别占比 21%、16%。

图表 25: 我国出口推土机在海外各地区市占率测算

	美国	加拿大	英国	德国	法国	印度	日本	巴西	墨西哥	以上国家 总体	以上国家 以外市场	以上国家 占海外市场 比重
2022年市场规模（亿美元）	10	1	1	2	1	3	3	1	1	23	15	60%
2022年我国向该地区出口额（亿美元）	0.01	0.00	0.00	0.00		0.11	0.06	0.03	0.11	0.34	5.7	
市占率	0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	3.9%	2.1%	2.4%	9.5%	1.5%	38.5%	

资料来源：Grandview Research、海关总署、方正证券研究所

相比挖掘机、装载机，推土机在主要市场的市占率更低。据我们测算，2022 年我国出口推土机在北美、西欧地区多国市占率不足 1%，印度、日本市占率约为 3.9%、2.1%，在巴西、墨西哥等国家市占率达到 2.4%、9.5%，但总体测算表中提及国家平均市占率仅为 1.5%。而在这些国家以外的海外市场，我国出口推土机市占率能达到 38.5%。

总体上看，推土机的海外竞争格局与挖掘机类似，我国出口推土机在海外 40% 的市场中市占率达到 38.5%，而在其余以上测算表中提及的国家（占据海外推土机市场 60%），市占率仍处于极低水平，未来有较大提升空间。但从市场规模来看，22 年海外推土机市场约为 37 亿美元，与挖掘机 329 亿美元的海外规模仍有较大差距。

5 叉车：海外销量市占率近 30%，但金额市占率仅 14.5%

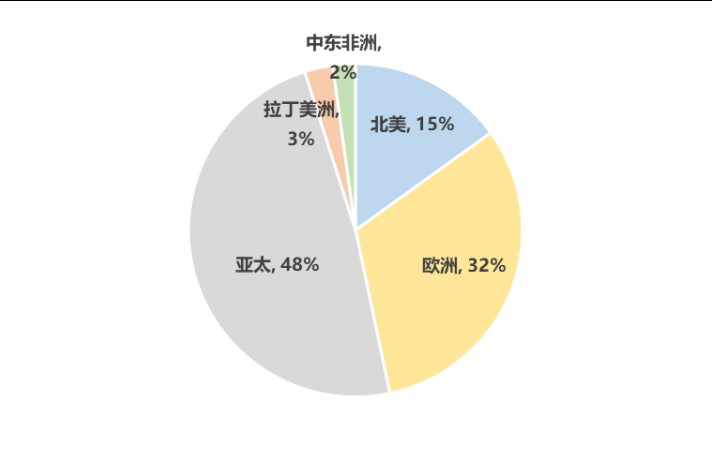
据 Grandview Research 数据，2024 年，全球叉车市场规模约为 726 亿美元，我国叉车市场规模约为 155 亿美元，对应海外市场规模约为 570 亿美元。另据海关数据，24 年我国叉车出口额（不含集装箱叉车）约为 82.8 亿美元，对应海外平均市占率约为 14.5%。

图表26: 我国出口叉车在海外总体市占率测算

	全球 (亿美元)	海外市场 (亿美元)	我国出口额 (亿美元)	海外市占率
2018	454			
2019	468			
2020	493			
2021	536			
2022	589			
2023	652			
2024	726	570	82.8	14.5%

资料来源：Grandview Research、海关总署、方正证券研究所

图表27: 2022 年全球叉车市场规模分布



资料来源：Grandview Research、方正证券研究所

从全球来看，叉车主要分布在亚太、欧洲、北美地区，占全球市场规模 95%，拉丁美洲、中东非洲合计占全球比重仅 5%。

图表28: 我国出口叉车在海外各地区市占率测算

	美国	加拿大	英国	德国	法国	意大利	西班牙	印度	日本	澳大利亚
2024年市场规模（亿美元）	98.4	10.8	61.4	82.1	38.2	13.8	9.6	30.6	49.5	33.7
2024年我国向该地区出口额（亿美元）	8.0	1.7	2.1	3.0	1.2	1.1	0.7	2.2	0.8	3.6
市占率	8.1%	15.6%	3.4%	3.6%	3.1%	8.1%	7.0%	7.0%	1.7%	10.8%
2030年市场规模（E）	184	23	142	178	72	25	17	72	110	73

	韩国	巴西	墨西哥	阿根廷	阿联酋	沙特	南非	以上国家总体	以上国家以外市场	以上国家占海外市场比重
2024年市场规模（亿美元）	40.6	9.8	4.2	1.9	8.7	3.4	1.5	498	72	87%
2024年我国向该地区出口额（亿美元）	1.7	4.9	3.1	1.0	1.8	3.3	0.9	41.0	42	
市占率	4.2%	49.8%	73.1%	52.7%	20.5%	98.0%	59.4%	8.2%	58.2%	

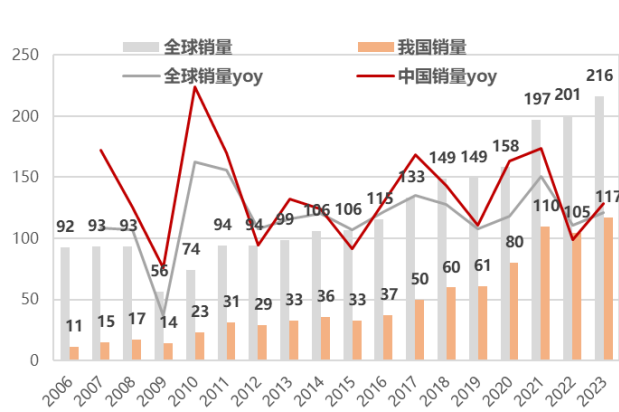
资料来源：Grandview Research、海关总署、方正证券研究所

根据我们的初步测算，2024 年我国出口叉车在北美地区，美国、加拿大的市占率分别为 8.1%、15.6%，在英国、德国、法国、意大利、西班牙等欧洲地区的市占率分别为 3.4%/3.6%/3.1%/8.1%/7%，在日本、韩国、印度、澳大利亚等亚太地

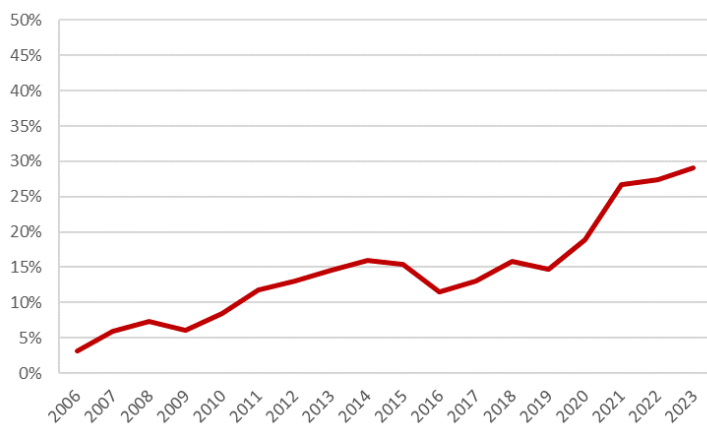
区市占率分别为 1.7%/4.2%/7%/10.8%。而在拉丁美洲，我国出口叉车市占率明显较高，在巴西、墨西哥、阿根廷市占率分别达到 49.8%/73.1%/52.7%。而在阿联酋、沙特、南非等中东、非洲地区国家也具有较高市占率。测算表中国家市场约占海外市场规模的 87%，而我国出口叉车在这些国家中的平均市占率仅为 8.2%，在其余国家市场市占率达到 58.2%，仍然只是在少数市场达到较高市占率。

销量市占率和金额市占率有较大差别。根据我们在 2024 年 9 月发布的杭叉集团深度报告《电动化与国际化交互促进，叉车龙头增添新动能》中提到，全球叉车销量从 2006 年的 92.4 万台增长至 2023 年的 216 万台，17 年 CAGR 达 5.1%。我们用全球叉车总销量-我国叉车内销量，大致计算出海外叉车总体销量（我国进口叉车数量较小，忽略不计），并用我国叉车出口量/海外叉车总体销量，可以大致计算出，我国生产的叉车在海外的总体市占率。从历史数据看，该市占率从 2006 年仅有 3.2% 到 2023 年提升至 29.1%，

图表29:2006-23 年叉车销量变化（万台，%）



图表30:2006-2023 年我国生产叉车在海外市占率变化



资料来源：杭叉集团招股书、世界工业车辆统计协会、安徽合力可转债说明书、方正证券研究所

但从 2023 年全球 20 强叉车供应商排行榜来看，以销售金额衡量，丰田、凯傲、永恒力在前 20 名销售额中的市占率分别为 28%、16.1%、10.5%，合计 CR3 约 54.7%，科朗、三菱市占率分别为 8.9%、8%，CR5 约为 71.5%，安徽合力、杭叉集团在前 20 中市占率约为 4.2%、3.9%，加上中力、龙工、诺力、柳工、宁波如意等其他国产品牌，国产品牌在 20 名销售总额中市占率约为 11.8%。相比销量市占率有较大差距，这主要是由于各国、各品牌产品结构不同导致。

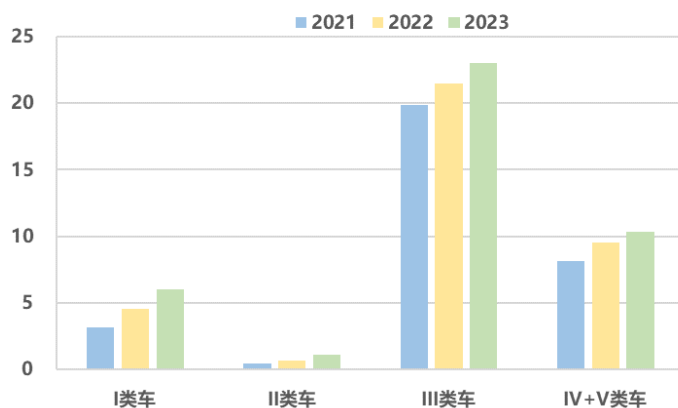
图表31:2023 年全球 20 强叉车供应商排行榜（中叉网修正后排名）

公司	2023年排名	2023年收入 (百万)	在前20中市占率	品牌	全球总部	第一类	第二类	第三类	第四类	第五类
丰田工业株式会社 Toyota Industries Corporation	1	\$16,322	28.1%	丰田Toyota, 雷蒙德Raymond	日本 爱知县刈谷市	√	√	√	√	√
凯傲集团 Kion Group	2	\$9,359	16.1%	林德Linde, STILL, 宝骝Baoli	德国 法兰克福	√	√	√	√	√
永恒力股份公司 Jungheinrich AG	3	\$6,128	10.5%	三菱Logisnext America在北美销售	德国 汉堡	√	√	√		
科朗设备 Crown Equipment Corp.	4	\$5,180	8.9%	科朗Crown	美国 俄亥俄州新不来梅	√	√	√	√	√
三菱Logisnext株式会社	5	\$4,637	8.0%	UniCarriers, 三菱, CAT, Barrett, 永恒力 (仅限北美)	日本 京都	√	√	√	√	√
海斯特-耶鲁物料搬运公司 Hyster-Yale Materials Handling, Inc.	6	\$4,118	7.1%	海斯特Hyster, 耶鲁Yale, Nuvera, Bolzoni	美国 俄亥俄州克利夫兰	√	√	√	√	√
安徽叉车集团公司 Anhui Forklift Truck Group Corp.	7	\$2,467	4.2%	合力, CHL	中国 安徽合肥	√	√	√	√	√
浙江杭叉集团股份有限公司 Hangcha Group Co., Ltd.	8	\$2,297	3.9%	HC, 杭叉 Hangcha	中国 浙江杭州	√	√	√	√	√
斗山工业车辆 Doosan Industrial Vehicle	9	\$2,002	3.4%	斗山Doosan	韩国 首尔	√	√	√	√	√
克拉克物料搬运国际公司 Clark Material Handling International, Inc.	10	\$1,000	1.7%	克拉克Clark	韩国 首尔	√	√	√	√	√
现代材料搬运 Hyundai Material Handling	11	\$885	1.5%	现代Hyundai	韩国 首尔	√	√		√	√
浙江中力机械有限公司 EP Equipment, Ltd.	12	\$831	1.4%	Big Joe 中力EP	中国 浙江杭州	√	√	√		√
小松株式会社 Komatsu Ltd.	13	\$605	1.0%	小松Komatsu	日本 东京	√	√		√	√
龙工叉车有限公司 Forklift Co., Ltd.	14	\$516	0.9%	龙工Lonking	中国 上海				√	√
康姆比CombiLift有限公司	15	\$510	0.9%	康姆比CombiLift	爱尔兰 莫纳汉	√	√	√	√	√
诺力智能装备 Noblelift Intelligent Equipment	16	\$420	0.7%	诺力Noblelift	中国 浙江	√	√	√		√
韶关比亚迪实业有限公司 BYD	17	\$266	0.5%	比亚迪BYD	中国 广东深圳					
法国曼尼通 Manitou	18	\$283	0.5%	曼尼通Manitou	法国 安塞尼斯塞德斯	√	√	√		√
柳州柳工叉车有限公司 Liuzhou Forklift Co., Ltd.	19	\$183	0.3%	柳工Liugong	中国 广西柳州	√		√	√	√
宁波如意股份有限公司 Ningbo Ruyi Joint Stock Co., Ltd.	20	\$150	0.3%	西林Xilin	中国 浙江宁波					

资料来源：中叉网、美国现代物料搬运杂志、方正证券研究所

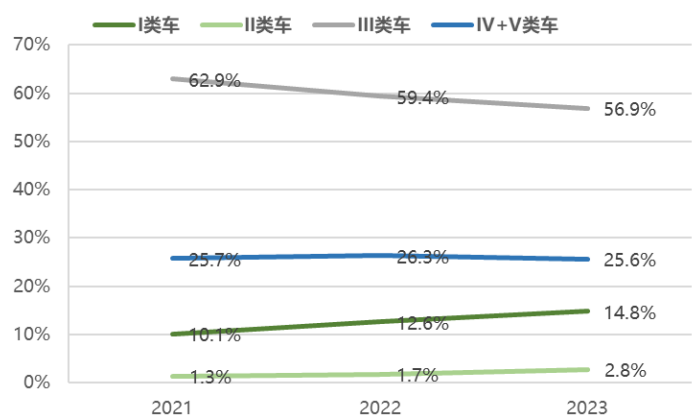
从出口产品结构来看，价格较低的三类车占出口比重虽然近几年有所下降，但仍然是最主要的出口车型，而价值量较高的 I、II 类车占比较低。

图表32:各类叉车出口量变化（万台）



资料来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会、物流技术与应用、方正证券研究所

图表33:出口销量中各类叉车占比变化



资料来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会、物流技术与应用、方正证券研究所

6 投资建议

工程机械在海外各地区市占率一直是市场关心的重要问题，关乎未来各类产品的成长空间，例如在东南亚等地区我国工程机械产品处于较高市占率，是否会产生价格战，进而影响主机厂盈利水平，以及未来成长性问题。

根据我们的初步测算，我国出口挖机仅在海外约 40% 的市场中达到了 43-44% 的较高市占率水平，而在 60% 的主要市场，市占率仍然仅有个位数的市占率。我们按照市场规模静态数据测算，2018-2024 年我国出口挖机已经提升的市场份额为 38 亿美元。在欧美等发达国家市占率提升至 20%，其余市场市占率提升至 50% 的市占率假设下，我们测算未来潜在市场空间仍有约 36 亿美元，仍有一倍提升空间。

受益于广阔的市场空间和应用场景多样性带来的市场规模成长，海外挖机市场仍然有充足的空间供主机厂进一步发力。但考虑到未来主要市场之一，欧美多有自己的本土品牌，因此我国出口挖机市占率的进一步提升或为一个较长期的过程。重点关注三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、山推股份，零部件厂商恒立液压也值得重点关注。

装载机、推土机的市场格局与挖掘机类似。但不同的是，虽然装载机市场空间与挖机接近，但我国出口装载机的市占率也要明显低于挖掘机，未来潜力巨大，重点关注柳工。

而推土机虽然市场的两极分化更为明显，在欧美地区市占率有更大提升空间，但相比挖机、装载机，推土机市场规模相对受限。

叉车市场规模也很广阔，应用场景丰富。值得注意的是，目前市场销量市占率和金额市占率有较大差别，23 年我国叉车在海外销量市占率约达到 29.1%，而金额市占率明显更低，据我们初步测算，22 年我国叉车在海外总体市占率约为 14.5%，这主要是由于产品结构导致。关于这一区别，在其他工程机械产品中也有体现。重点关注叉车龙头企业安徽合力、杭叉集团。

7 风险提示

测算误差风险。各类工程机械市场规模数据在不同第三方机构有不同统计数据，海关数据的出口数据统计口径可能与海外国家的销售规模数据统计口径不一，此外，市占率测算仅考虑国内出口产品，并未考虑海外工厂生产直接向海外发货的产品，由此可能带来市占率测算的偏差。

海外竞争加剧风险。由于越来越多的国内主机厂向海外发展，而在部分新兴市场中资品牌的市占率已经达到较高水平，外加外资品牌也更加注重新兴市场，可能会导致在海外部分地区竞争加剧，进而影响企业盈利水平的情况。

海外市占率提升不及预期风险。欧美发达国家多具有本土知名品牌，且相比价格更加注重口碑和稳定性，因此国产品牌进入欧美市场具有一定的难度，可能是一个较长期的过程。若新兴市场市占率达到上限，而欧美市场市占率提升受阻，可能会影响主机厂海外收入增速，进而影响公司盈利水平。

国内需求不及预期风险。目前国内工程机械需求处于筑底阶段，若政策不及预期或宏观需求出现波动，可能影响工程机械需求端复苏进程，进而影响主机厂内销收入和整体盈利水平。

贸易摩擦升级风险。随着国际贸易摩擦升级，海外对国产工程机械有一定加征关税的风险，若主机厂不能实现产能的全球化布局，或通过向下游传导、降本等方式抵消关税影响，公司盈利水平将受到影响。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com