

工程机械行业

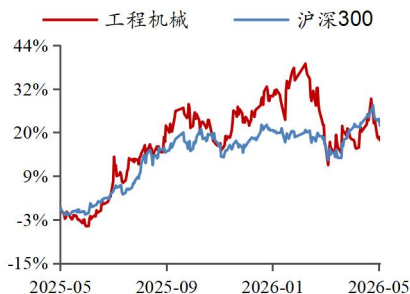
机械军工行业研究组

分析师：张诗瑶

执业证书编号：S1410524040001

行业评级：增持（维持）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-0.4	-14.68	-4.28
绝对收益	-0.08	-12.05	17.85

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深 300 相比
注：2026 年 5 月 21 日数据

相关研究报告

- 江海证券-行业点评报告-工程机械：3 月 CMI 指数重返扩张区间，看好国内外需求双升共振 - 2026.04.02
- 江海证券-行业点评报告-工程机械：国内工程机械市场需求持续改善，2026 年行业修复延续可期 - 2026.01.05
- 江海证券-行业点评报告-工程机械：4 月全国基建项目稳步推进，市场景气度持续提升 - 2025.05.26

绿色智能化升级+海外市场开拓，打造国内非公路用自卸车行业增长新动能

投资要点：

- ◆ **全球绿色转型背景下，工程机械行业迎来升级迭代周期。**面对日益严峻的全球气候变化问题，推动绿色低碳转型已成为国际社会的共识，各国政府对环保与可持续发展的重视程度持续提升。为应对全球气候变暖，各国不断强化对于温室气体识别、核算、排查等流程的管理要求。而我国作为制造业大国，制造业的绿色转型是实现经济可持续发展的重要支撑。在“双碳”目标引领与消费者需求转变的双重驱动下，清洁能源产品的市场需求持续攀升；叠加相关政策的支持，工程机械行业的绿色转型步伐也随之加快，行业正式迈入升级迭代的新周期。
- ◆ **绿色智能化发展趋势下，新能源宽体自卸车需求持续释放。**据 QYResearch 数据，2024 年全球非公路宽体自卸车市场规模大约为 12.45 亿美元，并预计 2031 年将达到 21.04 亿美元，2025-2031 期间年复合增长率（CAGR）为 7.9%。近年来，在国家政策扶持与新能源配套基础设施建设加速推进的背景下，传统燃油工程机械正加快向新能源设备转型，新能源宽体自卸车的应用效率得到显著提升。据华经产业研究院统计，2023 年我国新能源宽体自卸车市场规模约 17 亿元，2019-2023 年期间 CAGR 达到 151.8%。我们认为，随着“双碳”政策的持续推进，以及国内经济持续向好的背景下，下游企业的更新迭代需求将增强，进而推动我国新能源宽体自卸车市场渗透率的进一步提升。
- ◆ **国产替代+新能源发展趋势下，国内矿用自卸车生产企业优势凸显。**Market Growth Report 指出，在全球矿产开采与基建项目持续放量的支撑下，行业需求将保持旺盛，预计 2025 年市场规模将增至 44.79 亿美元，2035 年则有望达到 60.93 亿美元，2026-2035 年期间复合年增长率为 3%。值得注意的是，在低碳绿色转型步伐加快的背景下，Market Growth Report 预计 2035 年电传动市场占比将超过机械传动。当前矿用自卸车行业正面临技术融合、全球化竞争与可持续发展三重考验。技术创新方面，氢燃料电池应用、数字孪生成为新技术路径，需突破 -50℃ 低温启动、防液压系统等极地环境适应性难题；全球化布局方面，国内相关企业突破欧美市场 CE、UL 认证壁垒，通过建立海外工厂和服务网点实现及时响应，并逐步向“技术溢价”转型，产品可对标国际巨头。可持续发展方面，则需构建“制造-运营-回收”闭环，而我国作为制造业大国，拥有完整的产业链体系。因此，展望未来，我国矿用自卸车行业将以“技术自主化、运营无人化、产业绿色化”为发展战略核心，引领全球矿山运输产业变革。
- ◆ **投资建议：**我们认为，**国内市场方面：**2026 年作为“十五五”规划的开局之年，国家将继续实施积极财政政策与适度宽松货币政策，强化存量与增量政策协同，加大逆周期、跨周期调节力度，提升宏观治理效能；同时坚持内需主导、创新驱动、深化改革，不断夯实高质量发展根基。在政策红利持续释放、设备更新迭代预期增强、新兴产业及重大基建项目建设持续推进等因素的提振下，国内非公路用自卸车需求有望持续修复。**海外市场方面：**受益于国家“一带一路”政策红利、发展中国家需求持续旺盛、发达国家市场逐步回暖，叠加我国自主品牌国际认可度不断提升，国内相关企业出口业务有望保持高速增长，成为支撑企业长期稳健发展的核心动力。提示关注相关标的：同力股份、北方股份、

三一重工、徐工机械。

◆**风险提示：**行业波动及宏观经济周期风险，产业政策变动风险，海外贸易摩擦风险，原材料价格波动加剧风险，汇率波动风险等。

正文目录

1 绿色智能化升级+海外市场开拓，打造增长新动能	1
1.1 全球绿色转型背景下，工程机械行业迎来升级迭代周期	1
1.2 非公路宽体自卸车：绿色智能化转型下，迎来发展新机遇	4
1.2.1 非公路宽体自卸车：矿山及大型工程建设等领域的核心装备	4
1.2.2 绿色智能化发展趋势下，新能源宽体自卸车需求持续释放	8
1.2.3 国内主要参与者	10
1.3 矿用自卸车：国产替代+新能源发展趋势下，国内企业优势凸显	12
1.3.1 矿用自卸车发展历程	13
1.3.2 国内主要参与者	15
1.4 国内外需求共振，助力行业维持长期稳健发展	16
1.4.1 国内经济稳步向好，带动非公路自卸车需求持续复苏	16
1.4.2 海外需求持续释放，国内矿用自卸车生产企业有望充分受益	19
2 相关主要上市公司	20
2.1 同力股份	20
2.1.1 非公路用宽体自卸车领域领军企业	20
2.1.2 产品覆盖传统及新能源车型，适配客户多样化需求	21
2.1.3 产品结构持续优化加大研发投入，盈利能力持续提升	23
2.1.4 加速海外业务拓展，驱动公司长期稳健成长	25
2.2 北方股份	26
2.2.1 国内矿用自卸车龙头企业	26
2.2.2 响应国家政策号召，积极推动公司绿色智能化转型	26
2.2.3 产品结构持续优化加大研发投入，盈利能力持续提升	29
2.2.4 积极推动海外业务拓展，驱动公司长期稳健成长	31
2.3 三一重工	32
2.3.1 全球装备制造业领先企业之一，行业市场地位稳固	32
2.3.2 坚定践行绿色低碳发展，积极研发绿色动能产品	32
2.3.3 产品结构持续优化加大研发投入，盈利能力持续提升	33
2.3.4 加速“产业出海”转型升级步伐，持续提升国际市场影响力	35
2.4 徐工机械	36
2.4.1 国内工程机械产业的奠基者，核心指标稳居国内行业第一	36
2.4.2 持续加码绿色智能产品研发，推动产业转型升级	37
2.4.3 产品结构持续优化加大研发投入，盈利能力持续提升	37
2.4.4 加速提升全球化运营能力，驱动公司长期稳健成长	39
3 投资建议	40
4 风险提示	40

图表目录

图 1、全球工程机械市场规模及预测	2
图 2、我国工程机械市场规模及预测（单位：亿元）	3
图 3、我国新能源工程机械渗透率及预测	4
图 4、非公路宽体自卸车分类	5

图 5、我国非公路宽体自卸车产业链图谱	6
图 6、2024 年中国非公路宽体自卸车下游需求结构(%)	7
图 7、非公路宽体自卸车行业壁垒	8
图 8、新能源非公路宽体自卸车产业链图谱	9
图 9、新能源非公路宽体自卸车的三大优势	10
图 10、2019-2023 年中国新能源宽体自卸车市场规模情况	10
图 11、2023 年我国非公路宽体自卸车竞争格局（按产量）	12
图 12、我国矿用自卸车发展历程图	14
图 13、我国矿用自卸车产业链图谱	15
图 14、2017-2024 年我国非公路宽体自卸车市场规模及增速变化	17
图 15、我国采矿业固定资产投资（不含农户）完成额和民间采矿业固定资产投资累计同比变化（单位：%）	17
图 16、2005-2025 年我国采矿业固定资产投资（不含农户）完成额和民间采矿业固定资产投资累计同比变化（单位：%）	18
图 17、全球非公路宽体自卸车市场规模及预测	18
图 18、全球矿用自卸车市场规模预测	19
图 19、2035 年全球机械传动与电动矿用自卸车市场占比	20
图 20、公司 TLDH180 矿用自卸车图示	22
图 21、公司 2021-2025 年营业收入变化	23
图 22、公司 2021-2025 年归母净利润变化	24
图 23、公司 2021-2025 年扣非归母净利润变化	24
图 24、公司 2021-2025 年三项费用率及研发费用率变化	24
图 25、公司 2021-2025 年研发费用变化	24
图 26、公司销售毛利率、净利率变动	25
图 27、公司国内外营收占比情况	25
图 28、公司国内外销售毛利率情况	26
图 29、公司 2021-2025 年营业收入变化	29
图 30、公司 2021-2025 年归母净利润变化	30
图 31、公司 2021-2025 年扣非归母净利润变化	30
图 32、公司 2021-2025 年三项费用率及研发费用率变化	30
图 33、公司 2021-2025 年研发费用变化	30
图 34、公司销售毛利率、净利率变动	31
图 35、公司国内外营收占比情况	31
图 36、公司国内外销售毛利率情况	32
图 37、公司部分新能源自卸车产品图示	33
图 38、公司 2021-2025 年营业总收入变化	34
图 39、公司 2021-2025 年归母净利润变化	34
图 40、公司 2021-2025 年扣非归母净利润变化	34
图 41、公司 2021-2025 年三项费用率及研发费用率变化	34
图 42、公司 2021-2025 年研发费用变化	34
图 43、公司销售毛利率、净利率变动	35
图 44、公司国内外营收占比情况	35
图 45、公司国内外销售毛利率情况	36
图 46、徐工机械新能源宽体自卸车产品图示	37
图 47、公司 2021-2025 年营业收入变化	38

图 48、公司 2021-2025 年归母净利润变化	38
图 49、公司 2021-2025 年扣非归母净利润变化	38
图 50、公司 2021-2025 年三项费用率及研发费用率变化	38
图 51、公司 2021-2025 年研发费用变化	38
图 52、公司销售毛利率、净利率变动	39
图 53、公司国内外营收占比情况	39
图 54、公司国内外销售毛利率情况	40
表 1、我国新能源工程机械行业相关政策	1
表 2、宽体自卸车的三大核心特征	4
表 3、国内非公路宽体自卸车重要参与企业	11
表 4、非公路矿用自卸车与非公路宽体自卸车对比	12
表 5、国内矿用自卸车重要参与企业	16
表 6、同力股份主要产品系列图示	21
表 7、北方股份主要产品系列图示	27

1 绿色智能化升级+海外市场开拓，打造增长新动能

1.1 全球绿色转型背景下，工程机械行业迎来升级迭代周期

面对日益严峻的全球气候变化问题，推动绿色低碳转型已成为国际社会的共识，各国政府对环保与可持续发展的重视程度持续提升。为应对全球气候变暖，各国不断强化对温室气体识别、核算、排查等环节的管理要求。而我国作为制造业大国，制造业的绿色转型是实现经济可持续发展的重要支撑。在“双碳”目标引领与消费者需求转变的双重驱动下，清洁能源产品的市场需求持续攀升；叠加相关政策的支持，工程机械行业的绿色转型步伐也随之加快，行业正式迈入升级迭代的新周期。

表 1、我国新能源工程机械行业相关政策

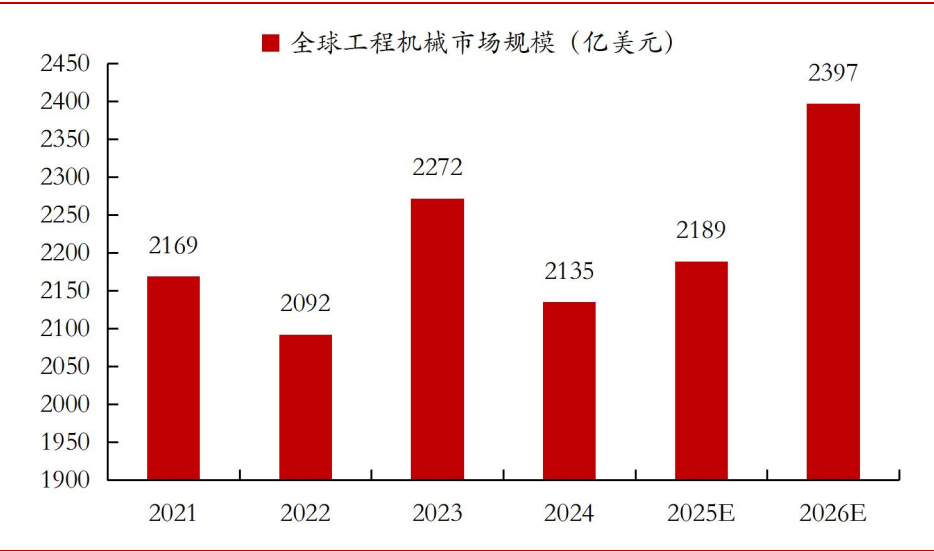
发布时间	发布部门	政策名称	相关内容
2023 年 8 月	工业和信息化部等七部门	《机械行业稳增长工作方案（2023—2024 年）》	着力提升产业基础能力，突破系统控制、液压等关键核心技术和零部件，补齐产业发展短板。引导企业加强新能源工程机械用电池、电机、电控等关键核心零部件攻关和规模化应用。研究开展新能源工程机械应用试点和推广支持政策，探索老旧工程机械退出机制，支持有条件的地区率先推行工程机械备案管理和退出机制。
2023 年 12 月	商务部等 10 部门	《关于提升加工贸易发展水平的意见》	在对已开展试点项目系统评估的基础上，再支持一批有条件的航空航天、船舶、工程机械、电子信息等行业企业开展非原产产品“两头在外”保税维修试点。
2024 年 2 月	国务院办公厅	《关于加快构建废旧物资循环利用体系的意见》	推进汽车零部件、工程机械、机床、文化办公设备等传统领域再制造产业发展，探索在盾构机、航空发动机、工业机器人等新领域有序开展高端装备再制造。
2024 年 3 月	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	深入推进汽车零部件、工程机械、机床等传统设备再制造，探索在风光电、航空等新兴领域开展高端装备再制造试点。
2024 年 3 月	工业和信息化部等七部门	《推动工业领域设备更新实施方案》	加快落后低效设备替代。针对工业母机、农机、工程机械、电动自行车等生产设备整体处于中低水平的行业，加快淘汰落后低效设备、超期服役老旧设备。

2024 年 3 月	市场监管总局等七部门	《以标准提升引领设备更新和消费品以旧换新行动方案》	制定挖掘机、装载机、自卸车等工程机械电动化标准，修订天然橡胶初加工设备标准，推进农机等领域制定北斗高精度应用标准，制定工业设备数字化管理等标准，提升设备的高端化、智能化、绿色化水平。
2024 年 9 月	国务院办公厅	《关于以高水平开放推动服务贸易高质量发展的意见》	推动服务贸易与高端制造业融合发展，在生物医药、飞机、汽车、工程机械等领域细化出台专项政策举措，支持制造企业对外提供具有国际竞争力的专业化、综合性服务。
2025 年 1 月	国务院办公厅	《关于建设美丽中国先行区的实施意见》	优先调整运输结构，加快应用标准化多式联运装备和新能源运载工具、工程机械。
2025 年 9 月	工业和信息化部等六部门	《机械行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》	落实工业重点行业领域设备更新和技术改造指南，加快推进能耗高、污染重、安全性低的老旧设备更新和技术改造。
2025 年 10 月	工业和信息化部等七部门	《深入推动服务型制造创新发展实施方案（2025—2028 年）》	加大重点行业服务型制造发展力度，推动巩固提升新能源汽车、工程机械、通信设备等产业优势地位，促进钢铁、石化、医药、铝箔等产业提质增效。

资料来源：智研咨询，工信部官网，江海证券研究发展部

据中商产业研究院数据，2024 年全球工程机械市场规模为 2135 亿美元，2026 年有望攀升至 2397 亿美元。

图 1、全球工程机械市场规模及预测



资料来源：中商产业研究院，江海证券研究发展部

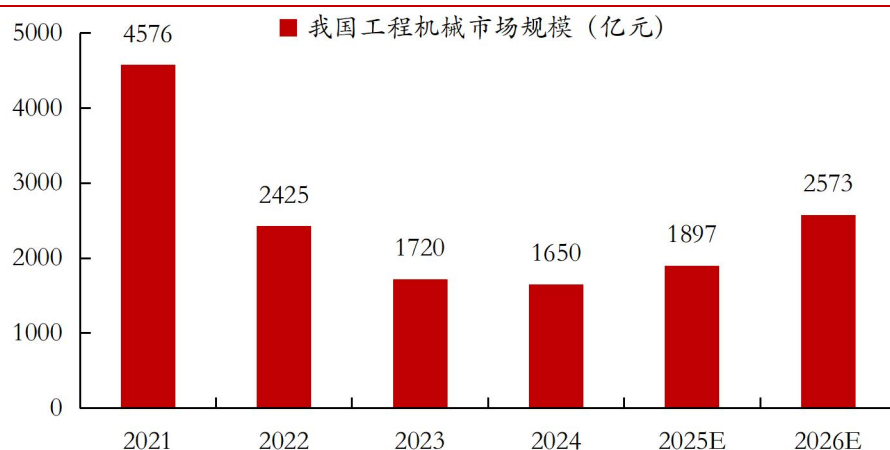
2024 年下半年以来，得益于我国经济稳步复苏以及政策支持，国内工程机械市场呈现稳定回暖态势，挖掘机、起重机械等主力机型销量呈现复苏态势，行业新一轮增长周期开启。展望 2026 年，工程机械行业景气度有望持续提升。

国内需求方面：作为“十五五”规划的开局之年，国家将继续实施积极财政政策与适度宽松货币政策，强化存量与增量政策协同，加大逆周期、跨周期调节力度，提升宏观治理效能；同时坚持内需主导、创新驱动、深化改革，不断夯实高质量发展根基。因此，在政策红利持续释放、设备更新迭代预期增强、新兴产业及重大基建项目建设持续推进等因素的提振下，国内工程机械需求有望加速回暖。

海外市场方面：受益于国家“一带一路”政策红利、发展中国家需求持续旺盛、发达国家市场逐步回暖，叠加我国自主品牌国际认可度不断提升，国内相关企业出口业务有望保持高速增长，成为支撑国内相关企业实现长期稳健发展的核心动力。

据中商产业研究院数据，2024 年我国工程机械市场规模为 1650 亿元，预计 2026 年将跃升至 2573 亿元。

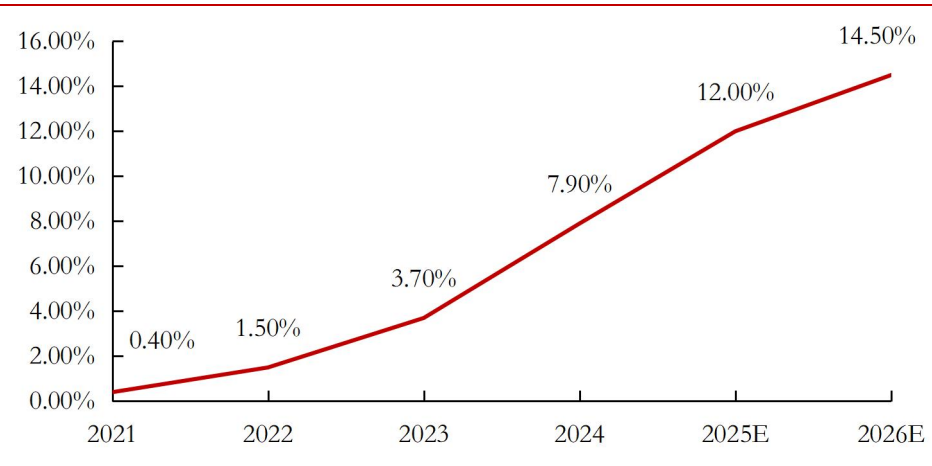
图 2、我国工程机械市场规模及预测（单位：亿元）



资料来源：中商产业研究院，江海证券研究发展部

2026 年我国新能源工程机械渗透率将达 14.5%。与此同时，近年来随着我国工业制造业绿色化、智能化转型工作持续深化，新能源工程机械行业也正式迈入高质量发展的关键上升周期，行业整体发展态势正由前期的示范试点应用逐步转向规模化、市场化普及推广，技术路线也从过去以纯电动为主的单一化布局，逐步迈向纯电动、混合动力、氢燃料电池等多元动力路线协同并进的全新发展格局。据中商产业研究院数据，我国新能源工程机械渗透率从 2021 年的 0.4% 增长至 2024 年的 7.9%，预计 2025 年的渗透率为 12%，2026 年则有望达到 14.5%。

图 3、我国新能源工程机械渗透率及预测



资料来源：中商产业研究院，江海证券研究发展部

1.2 非公路宽体自卸车：绿色智能化转型下，迎来发展新机遇

1.2.1 非公路宽体自卸车：矿山及大型工程建设等领域的核心装备

非公路宽体自卸车是一种基于重型卡车和工程机械技术进行系统化设计制造的自卸车，一般采用栓接式车架，有效载荷为 20t-80t 之间，属于我国工程机械行业的新兴产品。非公路宽体自卸车定位于露天场地物料转运行业，主要应用于露天煤矿、金属矿、建材矿以及大型水电工程等场景；其中，矿山开采是当前非公路宽体自卸车最为主要且占比最高的应用领域。凭借自身突出的高承载能力、高运行可靠性、高作业安全性，以及能够适应大负荷、长时间连续高强度作业的特点，该类车型能够适配矿山等场景下特有的复杂工况环境，包括崎岖不平的道路、较大坡度的坡道、高粉尘环境、潮湿泥泞路面以及各类极端温度条件等，可在实际工程应用中充分发挥出高效、快速、稳定的物料运输优势。

表 2、宽体自卸车的三大核心特征

维度	核心特征	具体参数 / 说明
场景限定	非公路专用	无国家机动车号牌，仅限封闭作业区域（矿山采场、基建工地、大型厂区）行驶
		不满足 GB7258 公路车辆要求，禁止进入城市道路、高速公路等公共道路网
结构核心	宽体 + 重载设计	尺寸：车宽 3.0-4.5m（远超公路自卸车 2.5m 限值），轴距 4.5-6.5m，配胎面宽度≥400mm 宽基工程轮胎，提升松软路面通过性
		载重：额定载重 30-120 吨（公路自卸车≤25 吨）

		材质：车架采用 Q690/Q960 高强度合金钢材焊接，货箱铺 NM450 等耐磨钢板，货箱容积 20-60 立方米
功能定位	高效短距转运	配套矿山挖掘机、装载机，短倒距离 0.5-5 公里，核心聚焦装卸效率
		举升系统：前置顶 / 侧翻式液压举升，举升时间≤30 秒
		防护：部分车型配备自动篷布盖，防止物料散落

资料来源：智元咨询，江海证券研究发展部

通常非公路宽体自卸车可从动力来源、额定载重量、作业场景三个维度进行分类：

按动力来源：分为传统燃油型和新能源型，前者搭载大功率柴油发动机及机械变速箱或液力变矩器，具备动力强劲、低温启动性能优异、加注燃料便捷、维修成本低等特点；后者包含纯电动与混合动力车型，拥有零排或低排放、噪音低、使用成本经济等优势，用电成本仅为燃油的 1/3 至 1/2。

按额定载重量：分为轻型、中型和重型，轻型机动灵活，适配中小型矿山与砂石场作业，可匹配 2.0-3.0 立方米挖掘机；中型兼顾载重与灵活性，为市场主流，适配 3.0-4.5 立方米挖掘机；重型则重载能力突出，多用于大型露天煤矿、铁矿等场景，需搭配 5.0 立方米以上挖掘机或轮式装载机。

按作业场景：主要分为矿山专用型与基建专用型，前者配备防滑差速锁、加强型油气悬挂、粉尘过滤系统及耐磨货箱，适用于金属矿、煤矿、石灰石矿等采矿场景；后者则采用宽基低压轮胎、快速举升液压系统与可折叠篷布，多用于高速路基、机场建设及城市渣土转运等工程项目。

图 4、非公路宽体自卸车分类



资料来源：智元咨询，江海证券研究发展部

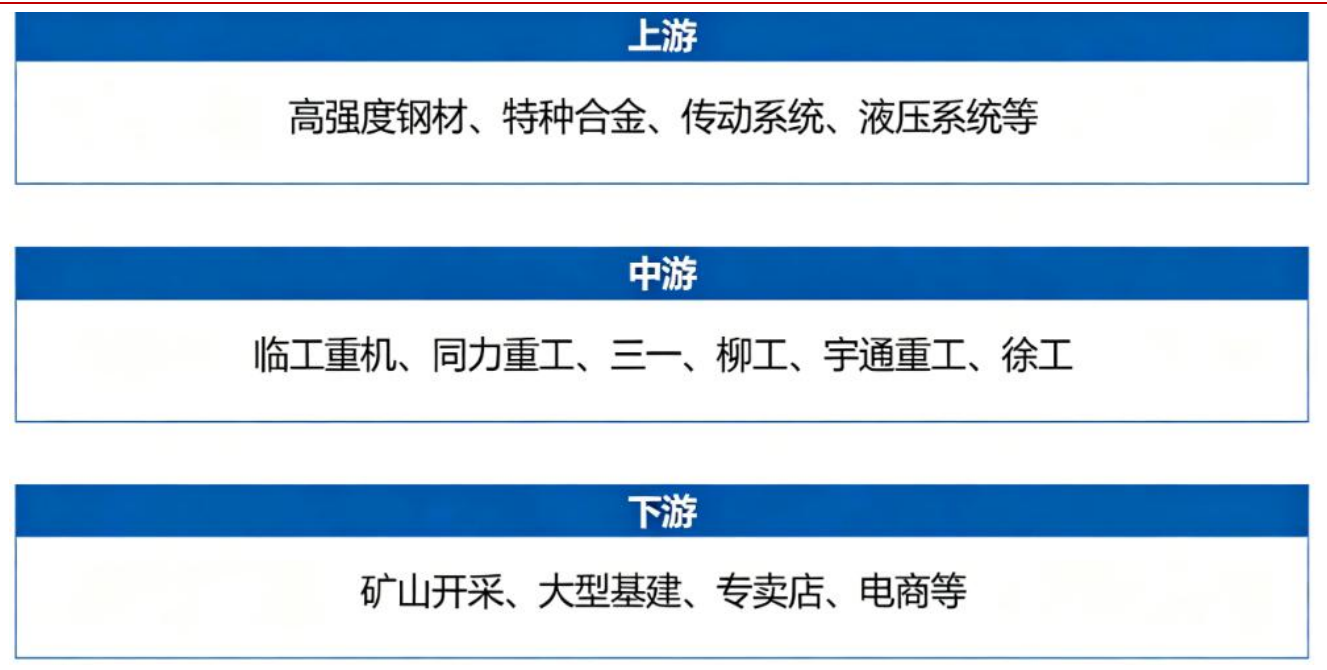
非公路宽体自卸车产业链涵盖上中下游三大环节，形成从原材料供应到终端应用的完整价值链条。

上游：为原材料与零部件供应商，主要提供高强度钢材、特种合金、橡胶塑料等基础材料，以及传动系统、液压系统、电控系统、特种轮胎等核心部件；

中游：为整车研发制造企业，以临工重机、同力股份、徐工、三一重工、柳工、宇通重工等为代表，聚焦产品设计、生产组装、技术创新及后市场服务；

下游：主要由参与项目实施开发的承包商构成，应用场景覆盖露天煤矿、金属矿、建材矿等矿山开采领域，以及大型基建、水利工程、港口码头等工程建设领域。

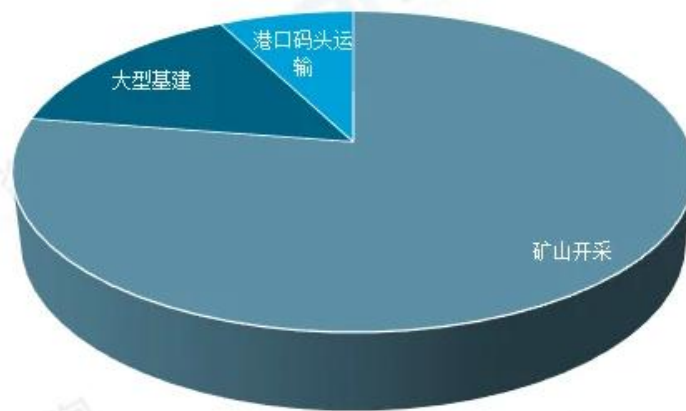
图 5、我国非公路宽体自卸车产业链图谱



资料来源：公司招股说明书，智研咨询，江海证券研究发展部

据智研咨询统计数据，2024 年我国非公路宽体自卸车下游矿山开采需求占比远超大型基建和港口码头运输的需求。

图 6、2024 年中国非公路宽体自卸车下游需求结构(%)



资料来源：智研咨询，江海证券研究发展部

行业进入门槛较高，注重企业综合实力。虽然，从生产资质的角度看非公路宽体自卸车行业的进入门槛并不高；但是，从技术、生产、服务等多个维度来看，非公路宽体自卸车制造企业需要长期投入大量的人力、物力和财力，以不断提高研发水平、生产工艺、产品质量、营销模式、售后服务等多方面综合实力，才能逐步提高用户对品牌的认知度和忠诚度，从而深化品牌市场地位。

技术壁垒：存在较高的整体设计技术门槛

非公路宽体自卸车的设计核心，是精准研判特定工况下的运输需求，以此制定高度适配的产品性能指标与技术方案。其设计体系覆盖整体与关键部件的系统化研发、系统平台的模块化应用，以及工况条件与产品结构的精准匹配。对企业而言，不仅需要具备扎实的理论研究能力，更需具备长期实践探索与经验积累。

制造壁垒：生产制造环节具备较高壁垒

鉴于非公路宽体自卸车的作业工况与转运物料类型复杂多样，因此该行业普遍采用量身定制模式，以小批量、多品种生产更好满足用户需求，提升产品经济性与工况适应性。若沿用重卡及传统工程机械定型设计、批量生产的模式，易出现产品种类单一、适配性不足、市场响应迟缓等问题，直接削弱产品经济效益与市场竞争力。同时，企业需围绕关键零部件制造、整机装配及检测试验等环节搭建完备工艺体系，并树立适配生产实际的工艺管理理念，且相关能力需依赖长期经验积累与持续工艺改进，新进入者难以在短期内掌握并实现大规模应用落地。

服务及营销渠道壁垒：对售后服务与销售渠道要求较高

非公路宽体自卸车多用于封闭工地，作业工况恶劣，设备故障率相对偏高，对售后服务能力提出了较高要求。企业需结合产品特点，在服务模式搭建、服务网点布局、故障响应与维修效率、配件储备及维修人员培训等方面构建适配的服务体系。与此同时，行业营销渠道的建设同样具有较高门槛，从销售模式选择、经销商管理与扶持，到销售政策制定，均需贴合行业自身特性。此类营销与服务体系的搭建，需要企业长期实践摸索，新进入者难以在短期内快速构建成熟且高效的营销服务网络。

资金壁垒：需要长期、大量的资金投入

非公路宽体自卸车单车价值较高，发动机等核心零部件成本昂贵，加之产品型号多样、改型频繁，生产加工周期较长，企业需在加工及检测设备上投入大量资金，同时占用较多流动资金，对企业综合实力要求较高。因此，行业新进入者必须具备充足的资金储备，且需以高起点、规模化的专业化生产为发展方向，才能在中市场站稳脚跟，行业整体呈现出较高的资金壁垒。

图 7、非公路宽体自卸车行业壁垒

技术壁垒	存在较高的整体设计技术门槛，需精准研判工况定制技术方案，覆盖系统研发与工况匹配，企业需要扎实理论能力与长期实践积累
制造壁垒	生产采用小批量定制模式，需要搭建完备工艺体系，新进入者难以在短期内掌握落地
服务及营销渠道壁垒	设备故障率高，对售后响应和维修能力要求严苛，营销渠道搭建贴合行业特性，新进入者难以快速构建成熟网络
资金壁垒	单车价值高，核心部件昂贵，生产资金投入大，新进入者需要充足资金储备与规模化生产能力

资料来源：公司招股说明书，智研咨询，江海证券研究发展部

1.2.2 绿色智能化发展趋势下，新能源宽体自卸车需求持续释放

由于矿山开采行业本身属于典型的高能耗、高排放产业，长期以来传统矿用工程机械在产品设计与研发过程中，普遍将作业效率、承载能力、设备可靠性与极端工况适应性放在首位，重点聚焦产品动力性能、载重水平与耐用性，对设备运行过程中的能耗水平、燃油经济性及环境影响等方面关注不足，导致整体能耗偏高、碳排放压力较大。

近年来，在全球能源结构加速转型，国内持续强化对节能降碳、生态环

保、绿色低碳发展的政策引导与监管要求的背景下，绿色矿山建设已成为行业发展的必然方向。矿山企业对工程机械的能耗指标、排放水平、噪声污染及全生命周期环保性能愈发重视，具备节能降耗、低碳环保特性的矿用工程机械产品，日益成为市场选购与设备更新的核心考量因素。

与此同时，在全球汽车产业电动化、新能源化浪潮持续深化中，新能源技术在动力总成、储能系统、智能控制等领域不断突破，在成本持续下行的趋势下，其应用场景已从公路车辆快速向非道路工程机械延伸，为矿用车辆的能源转型奠定了坚实技术基础与产业条件。

在此形势下，相关企业紧抓行业变革机遇，结合自身在矿用车辆、非公路宽体自卸车领域的研发制造、工况适配、工程服务等专业优势，加大在新能源整车、动力电池、电驱动系统、智能控制等领域的研发，加快布局并重点研发以纯电动、氢燃料、甲醇等新型清洁能源及混合动力驱动为核心的新能源非公路宽体自卸车，在满足矿山重载、长周期、恶劣工况作业需求的同时，实现更低能耗、更低排放与更高运营经济性，助力矿山行业绿色低碳高质量发展。

图 8、新能源非公路宽体自卸车产业链图谱



资料来源：华经产业研究院，江海证券研究发展部

新能源宽体自卸车相较于传统燃油车型优势显著。由于新能源宽体自卸车采用了电能、氢能等清洁能源驱动，行驶过程无有害气体排放，能有效降低空气污染、改善空气质量，兼具环保低碳属性；在能量转化层面效率更高，且具备高扭矩、动力响应及时的特点，可在矿山等恶劣工况下提供优异的驱动性能与牵引力，实现高效节能；同时其动力传动系统与发动机部件结构更简单，日常维护复杂度更低，维护成本也随之大幅降低，此外还具备宽体设计、智能化操作、低噪音等附加优势，在采矿场、矿山、建筑施工等场景应用前景广阔。

图 9、新能源非公路宽体自卸车的三大优势



资料来源：华经产业研究院，江海证券研究发展部

近年来，在国家政策扶持与新能源配套设施建设加速推进的背景下，传统燃油工程机械正加快向新能源设备转型，新能源宽体自卸车的应用效率得到显著提升。据华经产业研究院统计，2023 年我国新能源宽体自卸车市场规模约 17 亿元，2019-2023 年期间 CAGR 达到 151.8%。同时，据智研咨询统计数据显示，2025 年我国新能源宽体自卸车市场规模已达 38 亿元，渗透率为 12.6%。我们认为，随着“双碳”政策的持续推进，以及国内经济持续向好的背景下，下游企业的更新迭代需求将增强，进而加速推动我国新能源宽体自卸车市场渗透率的提升。

图 10、2019-2023 年中国新能源宽体自卸车市场规模情况



资料来源：华经产业研究院，江海证券研究发展部

1.2.3 国内主要参与者

非公路宽体自卸车作为我国市场首创的产品，当前在国内市场呈现出"

专业深耕+综合布局"的竞争格局。同力股份作为细分领域标杆，专注该领域 20 余年，构建了从传统燃油到新能源（纯电、混动、氢燃料、甲醇燃料）、再到无人驾驶的全产品矩阵，应用场景覆盖矿山开采、大型工程物流运输等多元领域，专业化优势显著。临工重机依托临工集团强大背景，以"智能、高效、绿色"为技术导向，率先实现电控矿用挖掘机突破，并在无人驾驶与新能源矿山设备批量应用方面走在行业前列，彰显电动化技术领导力。三一重工与徐工机械则凭借工程机械综合性龙头地位跨界布局，前者依托工业互联网构建智能化服务体系，积极开拓"一带一路"新兴市场；后者发挥品牌与渠道优势，在动力优化、操控性能等方面持续投入，国内外市场稳步发展。整体来看，行业竞争正从传统燃油向新能源、从人工驾驶向智能化加速演进，专业化厂商与综合型巨头各具优势，共同推动产业升级。

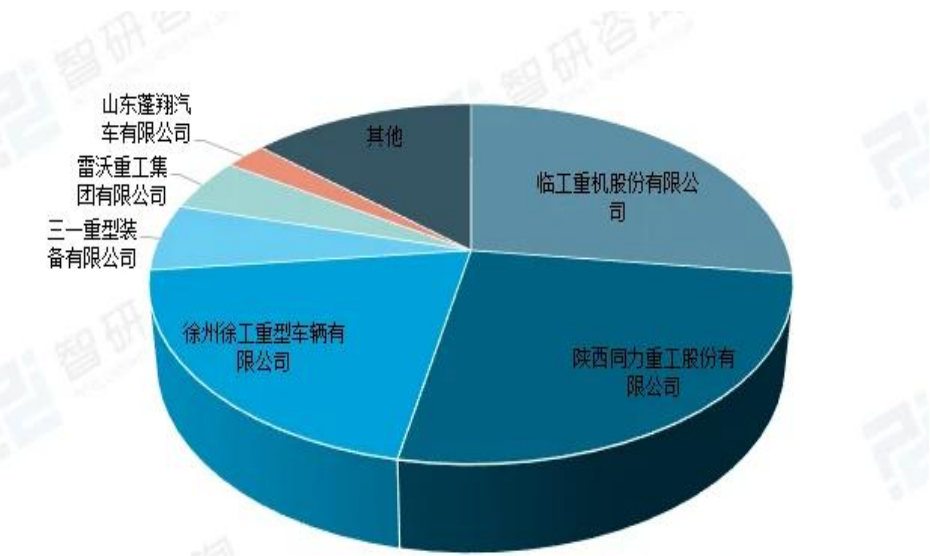
表 3、国内非公路宽体自卸车重要参与企业

重点企业	基本介绍
同力股份	公司聚焦非公路自卸车领域 20 余年，旗下产品包括 TL88、TL89、TL125、TL135 系列，新能源（纯电、混动、氢燃料、甲醇燃料等）和无人驾驶型非公路宽体自卸车，以及 TLD 系列矿用自卸车、TLK 系列坑道车、TLS 系列非公路洒水车、TLQ 系列桥梁运输车等工程机械，可用于矿山开采、大型工程物流运输等多应用场景。
临工重机 (临工集团子公司)	公司是全球领先的矿山设备和高空作业设备企业，致力于以创新和科技持续为全球客户提供智能、高效、绿色的解决方案，专注于矿山、高空作业、物料搬运等领域机械设备的研发、设计、制造、销售和服务；是国内第一家开发出电控矿用挖掘机产品的企业，进一步彰显公司在电动化技术领域的领导地位。目前，公司已实现批量无人驾驶与新能源矿山设备在多个矿山的应用。
三一重工	公司矿用车业务产品线丰富，涵盖传统燃油与新能源矿用车，载重量规格多样。依托强大的工业互联网技术构建智能化管理和服务体系，可实现车辆实时监控。在国内凭借品牌影响力和销售渠道扩大份额，国际上借“一带一路”积极开拓亚洲、非洲和南美洲等新兴矿业市场。
徐工机械	公司矿用车业务多元，包含矿用自卸车、装载机等。不断加大研发投入，在动力优化、操控性能提升等方面有进展。在国内市场凭借品牌知名度和客户基础稳定发展，国际上借“一带一路”在东南亚、中东和非洲等地建立销售和服务网络。

资料来源：智研咨询，江海证券研究发展部

目前，我国非公路宽体自卸车市场集中度较高，据智研咨询的统计数据显示，2023 年我国非公路宽体自卸车 CR3 市场占有率高达 73.3%，其中，临工重机股份有限公司占比最大，高达 27.1%，其次为陕西同力重工股份有限公司和徐州徐工重型车辆有限公司，分别占 26.0%和 20.2%。

图 11、2023 年我国非公路宽体自卸车竞争格局（按产量）



资料来源：智研咨询，江海证券研究发展部

我们认为，由于非公路宽体自卸车在海外市场还处于推广期，市场渗透率具有提升空间，因此国内企业有望在国内“一带一路”政策、企业自身品牌认可度不断提升，以及海外需求释放等因素的共振下，国内厂商凭借技术积淀与产品性能等优势，有望加速获取海外份额，并逐步确立在该领域的核心竞争地位。

1.3 矿用自卸车：国产替代+新能源发展趋势下，国内企业优势凸显

非公路矿用自卸车，简称矿用车或矿用自卸车，一般采用刚性车架，配备车轮或履带行走装置，有效载荷在 70 吨以上。该产品采用工程机械底盘，属于工程机械范畴。其优点是底盘按矿山工况设计、道路通过性能好、载重能力强、使用寿命长、安全性能高；缺点是购置、运行及维护成本相对较高。

表 4、非公路矿用自卸车与非公路宽体自卸车对比

类别	非公路矿用自卸车	非公路宽体自卸车
车架结构	刚性焊接车架	栓接式车架
行驶道路	非公路	非公路
路面适应性	高	中
载重量	70t 以上	20t-80t
使用寿命	10 年以上	5-10 年
安全性	高	高
单价	高	低
运营维护成本	高	低

售后服务便捷性	低	高
应用场景	矿区运输	矿区运输

资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

1.3.1 矿用自卸车发展历程

我国矿用自卸车行业历经七十余年发展，完成了从技术引进到全球领跑，从“工业奠基”到“绿色智能”的跨越式蜕变。

整个发展历程可分为四个阶段：

一、计划经济期：工业奠基与行业起步（1950s－1980s）

我国的矿用自卸车行业始于计划经济时期的工业奠基。1958年，首台仿制苏联别拉斯矿用自卸车试制成功，标志着我国在该领域发展的起点；1970年代，太原重工、本溪重机等相继成立，形成国有资本主导的产业布局。该阶段行业主要依赖苏联技术与设备，产品虽以中小吨位、机械传动为主，技术自主性弱，但积累了制造经验。随着鞍钢、首钢等矿企需求激增，湘潭重工等通过测绘仿制掌握基础工艺，填补了国内市场空白，结束了完全依赖进口的局面。

二、改革开放期：技术引进与自主突破并行（1980s－2000s）

改革开放后，行业正式步入技术引进与自主突破并行阶段。1988年，北方股份与美国特雷克斯合资，以“市场换技术”引入电动轮矿用车核心技术，推动3303型（90吨级）国产化，打破外资高端市场垄断。徐工、三一重工等工程机械巨头跨界布局，依托液压、传动技术积累，开发非公路宽体自卸车，以高性价比抢占中小矿山市场，形成“高端合资、中端自主”的竞争格局。

三、转型升级期：绿色智能转型与全球竞争（2010s－2020s）

2015年后，在“双碳”目标与矿山智能化驱动下，行业转型步伐加快。同力股份、徐工、三一重工等工程机械企业陆续推出电动车型，如：徐工DE400型（400吨级）采用磷酸铁锂电池与换电模式，实现碳排放趋零、能耗成本降低50%；同力股份成功改制首台钛酸锂电池纯电动矿车TL853，奠定了公司纯电产品的基础。智能化方面，踏歌智行等与矿企合作，在包钢白云鄂博铁矿实现无人矿用车7×24小时作业，效率提升20%、人力成本降低70%，行业逐步摆脱“低端制造”标签，参与全球竞争。

四、未来发展：挑战与机遇并存（2020s后）

当前，行业面临技术融合、全球化竞争与可持续发展三重考验。技术创新方面，氢燃料电池应用、数字孪生成为新技术路径，需突破-50℃低温启动、防冻液压系统等极地环境适应性难题；全球化布局方面，国内相关企业突破

欧美市场 CE、UL 认证壁垒，通过建立海外工厂和服务网点实现及时响应，并逐步向“技术溢价”转型，产品可对标国际巨头。 可持续发展方面，则需构建“制造-运营-回收”闭环，而我国作为制造业大国，拥有完整的产业链体系。因此，展望未来，我国矿用自卸车行业将以“技术自主化、运营无人化、产业绿色化”为发展战略核心，引领全球矿山运输产业变革。

图 12、我国矿用自卸车发展历程图



资料来源：公司招股说明书，智研咨询，江海证券研究发展部

矿用自卸车产业链结构与非公路宽体自卸车基本相同，形成从原材料供应到终端应用的完整价值链条。

上游：为原材料与零部件供应商，主要提供高强度钢材、特种合金、橡胶塑料等基础材料，以及传动系统、液压系统、电控系统、特种轮胎等核心部件；

中游：为整车研发制造企业，以北方股份、同力股份、徐工、三一重工、柳工、宇通重工等为代表，聚焦产品设计、生产组装、技术创新及后市场服务；

下游：主要由参与项目实施开发的承包商、经销商等构成，应用场景覆盖露天煤矿、金属矿、建材矿等矿山开采领域，以及大型基建、水利工程、港口码头等工程建设领域。

图 13、我国矿用自卸车产业链图谱



资料来源：智研咨询，江海证券研究发展部

1.3.2 国内主要参与者

我国矿山自卸车市场的主要参与者包括北方股份、三一重工、同力股份、徐工机械、湘电集团及宇通重工等企业。其中，北方股份深耕中高端市场，产品覆盖非公路宽体自卸车到电动轮矿用自卸车全系列，在国内外矿业发达地区占据重要份额；三一重工依托工业互联网技术构建智能化服务体系，积极拓展“一带一路”新兴市场；同力股份专注非公路自卸车领域 20 余年，主要产品包括非公路自卸车、矿用自卸车，其类型涵盖传统、新能源及无人驾驶；徐工机械凭借品牌优势在东南亚、中东等地建立销售网络；湘电集团发挥机电电控技术优势，主攻电动矿用车高端市场；宇通重工则以纯电动矿用车为突破口，强调环保性能与售后服务。

整体来看，行业正加速向新能源化、智能化转型，各企业通过技术创新和国际化布局争夺市场份额。

表 5、国内矿用自卸车重要参与企业

重点企业	基本介绍
北方股份	公司成立以来始终专注于矿用汽车业务，产品定位于中高端市场，包括非公路宽体自卸车到电动轮矿用自卸车等系列。注重技术研发，通过与国外企业合作引进先进技术并创新。在国内广泛应用于各大矿区，国际市场上产品出口多个国家和地区，高品质产品在澳大利亚、蒙古等矿业发达地区赢得市场份额。
三一重工	公司矿用车业务产品线丰富，涵盖传统燃油与新能源矿用车，载重量规格多样。依托强大的工业互联网技术构建智能化管理和服务体系，可实现车辆实时监控。在国内凭借品牌影响力和销售渠道扩大份额，国际上借“一带一路”积极开拓亚洲、非洲和南美洲等新兴矿业市场。
同力股份	公司聚焦非公路自卸车领域 20 余年，旗下产品包括 TL88、TL89、TL125、TL135 系列，新能源（纯电、混动、氢燃料、甲醇燃料等）和无人驾驶型非公路宽体自卸车，以及 TLD 系列矿用自卸车、TLK 系列坑道车、TLS 系列非公路洒水车、TLQ 系列桥梁运输车等工程机械，可用于矿山开采、大型工程物流运输等多应用场景。
徐工机械	公司矿用车业务多元，包含矿用自卸车、装载机等。不断加大研发投入，在动力优化、操控性能提升等方面有进展。在国内市场凭借品牌知名度和客户基础稳定发展，国际上借“一带一路”在东南亚、中东和非洲等地建立销售和服务网络。
湘电集团	公司重点布局电动矿用车业务，发挥在电机、电控方面的技术优势开发高性能产品。注重技术集成创新，将电池管理、电机和智能控制技术相结合。产品定位在对环保和安全要求较高的矿山企业，在国内绿色矿山建设项目有应用并探索国际高环保标准市场。
宇通重工	公司矿用车业务强调环保，积极推广新能源矿用车。纯电动矿用车具有零排放、低噪音等优点，且在充电效率和电池安全性方面优化。注重售后服务，建立完善服务网络，提供定制化解决方案，在国内河南、河北等地区矿山有应用并积极拓展海外市场。

资料来源：智研咨询，江海证券研究发展部

1.4 国内外需求共振，助力行业维持长期稳健发展

1.4.1 国内经济稳步向好，带动非公路自卸车需求持续复苏

在我国制造业加速发展的过程中，我国城镇化进程得到迅速发展，国家在交通、能源等基础设施领域的持续投资，推动了城市更新、轨道交通、水利枢纽等工程项目的快速增长。在此背景下，非公路宽体自卸车用于运输土石方等建筑材料的需求大量释放，叠加近年来，我国矿产资源开发项目的不断增加，尤其是大型露天矿山的开采，使得我国非公路宽体自卸车的需求持续上升。

据智研咨询的统计数据，2017-2023 年我国非公路宽体自卸车市场规模保持持续增长态势，其中 2023 年我国非公路宽体自卸车行业市场规模达 136.17 亿元，同比增长 10.40%。2024 年，受国内露天煤矿市场需求不足、煤价下跌导致整体开工率不足（除新疆市场外其他区域没有明显增量）；与此同时，国内非煤市场中虽然有色金属继续保持较高增长，但水泥建材、砂石骨料继续下滑，导致国内市场整体增量不足弥补整体需求的下滑，2024 年我国非公路宽体自卸车行业市场规模降至 131.58 亿元，同比减少 3.37%。

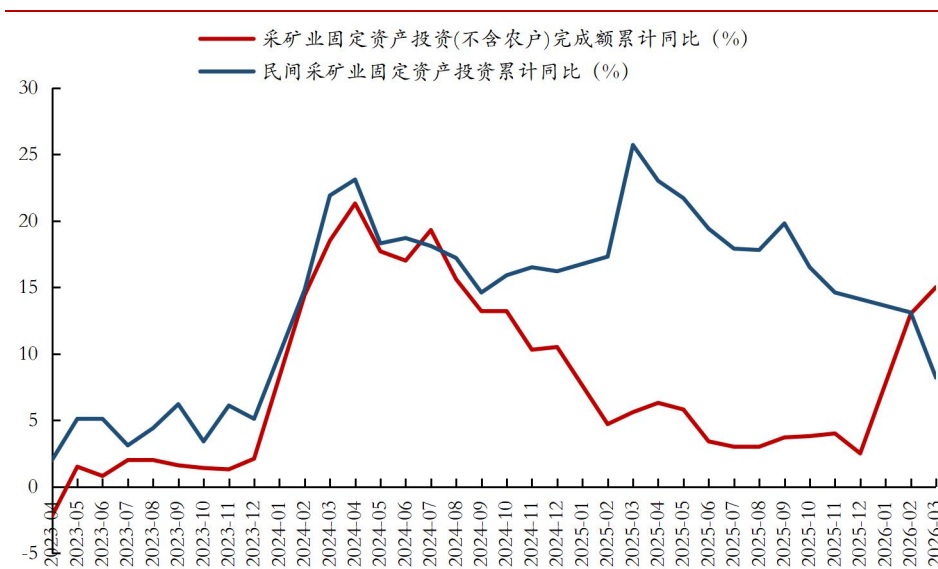
图 14、2017-2024 年我国非公路宽体自卸车市场规模及增速变化



资料来源：智研咨询，江海证券研究发展部

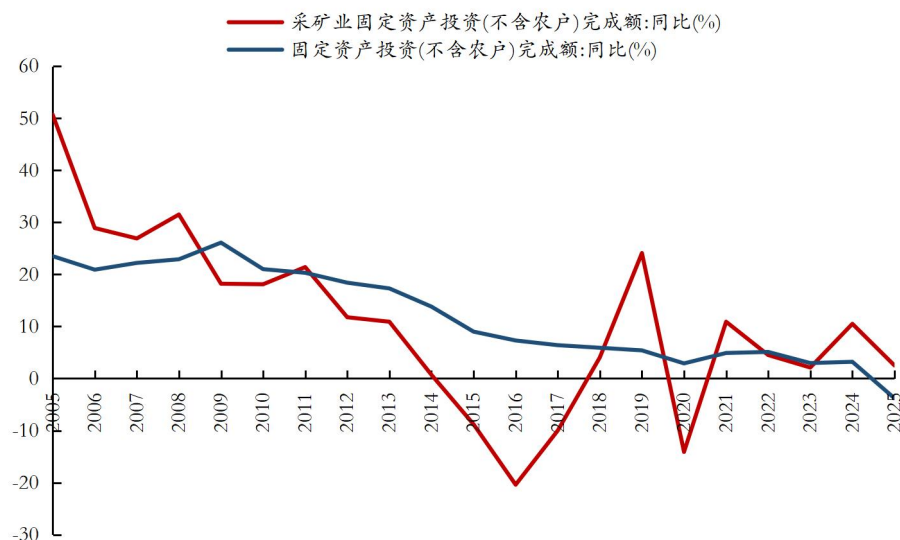
据国家统计局的统计数据，2026 年 1-3 月份，我国采矿业固定资产投资（不含农户）同比增长 15%，民间采矿业投资累计同比增长 8.2%。

图 15、我国采矿业固定资产投资（不含农户）完成额和民间采矿业固定资产投资累计同比变化（单位：%）



资料来源：国家统计局，江海证券研究发展部

图 16、2005-2025 年我国采矿业固定资产投资（不含农户）完成额和民间采矿业固定资产投资累计同比变化（单位：%）

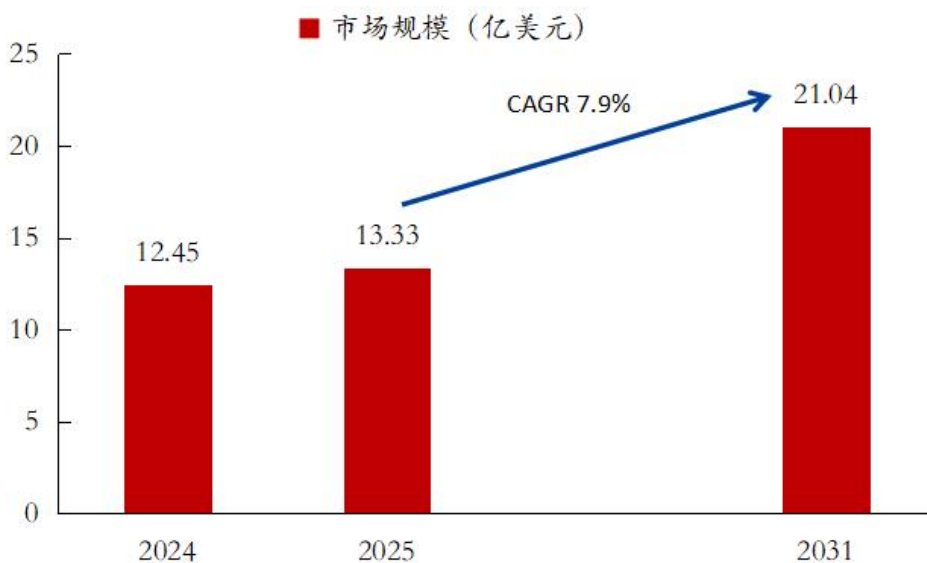


资料来源：国家统计局，江海证券研究发展部

我们认为，在国内经济稳步复苏的背景下，下游能源、制造、新兴产业等领域对新能源矿产及战略性资源需求持续增长，矿山企业资本开支意愿明显改善，设备更新与产能扩张预期增强。展望未来，国内需求在国家设备更新政策、新兴产业保持强劲增长态势等因素的支持下，非公路宽体自卸车行业有望维持平稳增长。

据 QYResearch 数据,2024 年全球非公路宽体自卸车市场规模大约为 12.45 亿美元，并预计 2031 年将达到 21.04 亿美元，2025-2031 期间年复合增长率（CAGR）为 7.9%。

图 17、全球非公路宽体自卸车市场规模及预测



资料来源：QYResearch，江海证券研究发展部

综上所述，我们认为，随着国内经济持续稳步向好，采矿业等相关行业将随着下游需求的复苏迎来拐点，企业对设备投资需求将进一步增强，国内相关企业业绩有望获得修复。

1.4.2 海外需求持续释放，国内矿用自卸车生产企业有望充分受益

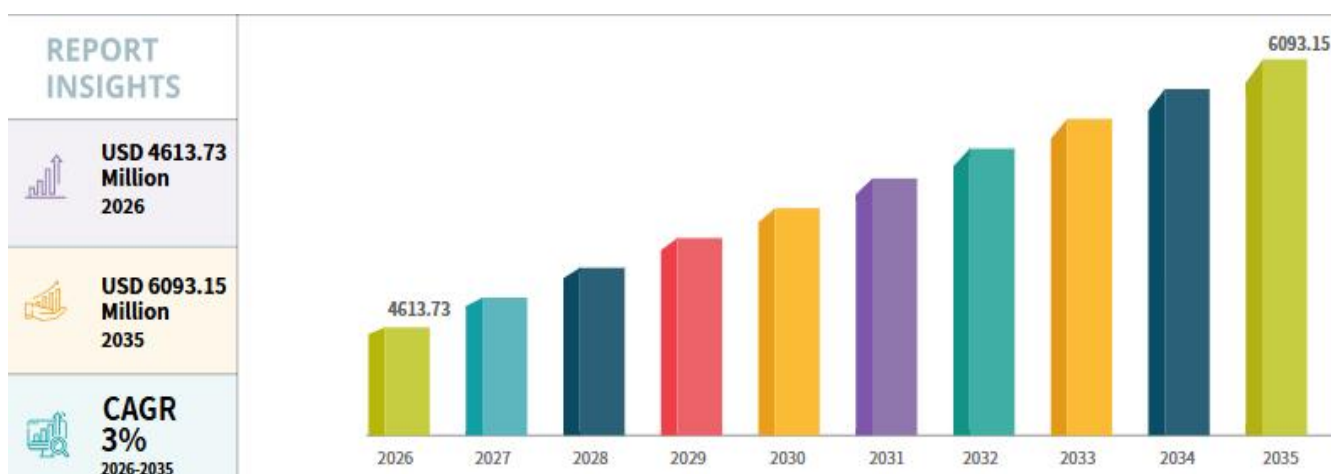
根据 Market Growth Report 统计数据显示，2024 年受基本金属、稀土元素及散装矿产需求增长带动，全球露天采矿项目明显增多，新增投入运营的地表矿数量超 62 座，直接拉动了矿用自卸车的需求。全年全球矿用自卸车交付量达 11200 余辆，较 2023 年的 9750 辆实现明显增长，市场规模达 43.49 亿美元。

分区域来看，2024 年亚太地区占据全球出货量的 46%，其中中国市场交付量超 2900 辆；北美市场位列第二，供应量为 2130 台，主要服务于美国、加拿大的煤炭及铜矿开采领域。

值得注意的是，得益于能源勘探需求提升与大规模露天采矿扩张，推动各主要市场倾向采购大载重、高燃油效率的大型产品。全年交付的非公路用宽体自卸车平均载重为 95 吨，大型车型在深层露天矿场景下载重已突破 300 吨；全球发动机额定功率超 2000 马力的自卸车销量达 4000 辆。

预计 2035 年全球矿用自卸车市场规模将达 60.93 亿美元。Market Growth Report 指出，在全球矿产开采与基建项目持续放量的支撑下，行业需求将保持旺盛，预计 2025 年市场规模将增至 44.79 亿美元，2035 年则有望达到 60.93 亿美元，2026-2035 年期间复合年增长率为 3%。

图 18、全球矿用自卸车市场规模预测



资料来源：Market Growth Reports，江海证券研究发展部

按传动类型划分：2024 年，机械传动全年销量超 7740 台，凭借采购成本

低、现场维护便捷的优势，该类车型在中小规模矿山中备受青睐，需求主要来自于印度、俄罗斯、印度尼西亚为核心的区域，合计销量超 2400 台，以 90-150 吨载重车型为主。电传动全年交付 3460 台，在澳大利亚、智利、中国市场占据主导，合计部署超 1900 台，具备更高燃油效率与更平顺的扭矩输出，适配大坡度矿山坡道作业。

按应用场景划分：2024 年，其核心需求领域为采矿业，合计销售量达 9100 台，覆盖金、铜、铁矿石、铝土矿、煤炭、稀土等多类矿山；其中，南美（巴西、智利牵头）部署 1860 台，非洲新增 1430 台。该领域车型载重需求覆盖 90 吨至 300 吨以上，核心原因在于矿山作业需车辆在极端载荷与复杂地形条件下每日连续作业超过 18 小时，对设备的可靠性与出勤率有极高要求。其次为能源行业，全年销售量为 2100 台，其中电传动车型为 420 台，主要用于开采用煤炭、铀矿。印度、美国、南非为核心需求区域，车辆主要承担露天火电厂矿山的剥离物移除与煤炭运输任务。

预计 2035 年电传动市场占比将超过机械传动。根据 Market Growth Reports 的统计数据显示，2024 年全球出货的 11200 台矿用自卸车中，机械传动的出货占比约为 69%，依旧主导市场。但在低碳绿色转型步伐加快的背景下，预计 2035 年电传动市场占比将超过机械传动。

图 19、2035 年全球机械传动与电动矿用自卸车市场占比



资料来源：Market Growth Reports，江海证券研究发展部

2 相关主要上市公司

2.1 同力股份

2.1.1 非公路用宽体自卸车领域领军企业

公司成立于 2005 年，是一家集研发、设计、生产、销售于一体的非公路宽体自卸车专业制造商，是国家高新技术企业。作为非公路自卸车行业的开

创者和领军企业，公司是非公路宽体自卸车国家及行业标准的主要制定单位之一，产品覆盖矿山开采、大型工程物流运输等应用场景。2021 年，公司于北交所成功上市，成为首家登陆北交所的工程运输领域高新技术企业。2025 年，公司荣获多项行业荣誉，包括"2025 中国矿山设备制造商 50 强"、"2025 中国矿山工程机械专业化制造商 50 强"以及"2025 中国矿用车制造商 10 强"。此外，在"2025 全球工程机械制造商 50 强排行榜（Yellow Table 2025）"中，公司位列全球第 39 位。

2.1.2 产品覆盖传统及新能源车型，适配客户多样化需求

在我国经济快速发展所带动的露天煤矿、金属矿、建材矿、水利水电工程等行业的爆发，为非公路自卸车行业创造了巨大的市场空间。公司深耕非公路自卸车行业 20 余年，已在传统非公路自卸车形成显著的技术创新、产品研发、服务、生产等优势。

随着全球绿色低碳转型提速，以及“双碳”目标下国家加强对工程机械行业绿色化、智能化转型的政策引导与资金扶持力度，公司积极投入到新能源车型的研发当中。2014 年即联合科研院所及电池企业开展实车验证与技术论证；2015 年成功改制首台钛酸锂电池纯电动矿车 TL853，奠定了公司纯电产品的基础；2018 年完成增程、混动、无人驾驶宽体车 3 款样机的试制；2019 年纯电动矿卡小批量投放市场；2020 年推出基于 TL88 车型侧置换电和中置换电模式的 TLE105 系列产品，并投入市场运行。2021 年发布国内首台氢动力新能源矿卡。

目前，公司主要产品涵盖 TL88、TL89、TL125、TL135 系列，新能源（纯电、混动、氢燃料、甲醇燃料等）和无人驾驶型非公路宽体自卸车，以及 TLD 系列矿用自卸车、TLK 系列坑道车、TLS 系列非公路洒水车、TLQ 系列桥梁运输车等工程机械产品。

表 6、同力股份主要产品系列图示

产品系列	产品图示				
燃油宽体自卸车					
	TL87系列 燃油宽体自卸车	TL88系列 燃油宽体自卸车	TL89系列 燃油宽体自卸车	全驱型 燃油宽体自卸车	自动挡 燃油宽体自卸车

新能源宽体自卸车	 TLE纯电系列 新能源宽体自卸车 TLH混合动力系列 新能源宽体自卸车 新能源矿用自卸车 矿用自卸车
燃油地下自卸车	 UQ系列 UQ系列地下自卸车 TLK系列 TLK系列地下自卸车
特种用途车型	 TLS755 非公路洒水车 TLY755 非公路移动式加油车 TLT105 非公路清障车 桥梁运输车 桥梁运输车

资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

2025 年，公司旗下 TLDH180 矿用自卸车凭借“安全冗余设计+新能源效能+智能线控”为核心技术优势，在第十六届工程机械行业品牌盛会上发布的“工程机械行业 TOP10 年度榜”中荣获“新能源设备明星产品”的殊荣。

图 20、公司 TLDH180 矿用自卸车图示



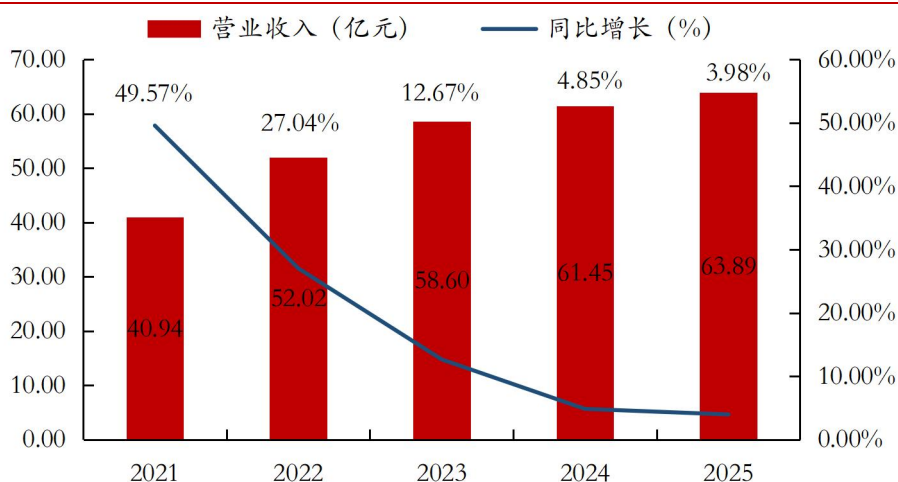
资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

此外，值得注意的是，在智能化领域，2025 年中国无人驾驶宽体车保有量突破 3000 台，而全球其他地区总计仅约 1600 台。其中，同力重工的无人驾驶宽体车运营量约 1500 台，占中国市场近一半份额。

2.1.3 产品结构持续优化加大研发投入，盈利能力持续提升

2025 年，公司实现营业收入 63.89 亿元，同比增长 3.98%，主要系国内外需求保持稳健增长的同时，公司附加值更高的新能源和无人驾驶车型销量实现快速增长，以及保有量带来的售后收入增长所致。2026Q1，公司实现营业收入 15.22 亿元，同比下降 0.93%。

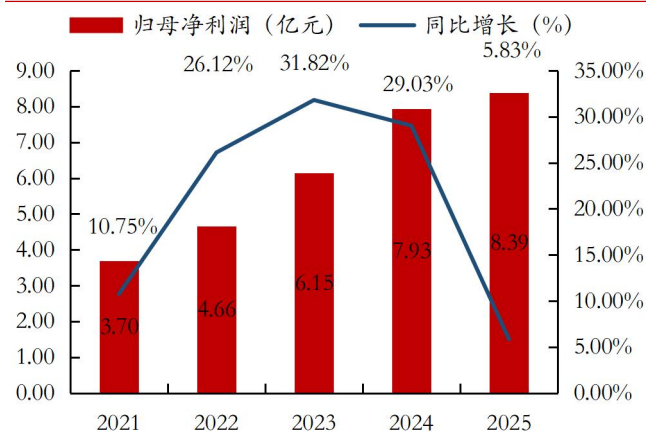
图 21、公司 2021-2025 年营业收入变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2025 年，公司归母净利润为 8.39 亿元，同比增长 5.83%；扣非归母净利润为 8.30 亿元，同比增长 6.97%。公司利润端增速略高于营收端，主要得益于高毛利的大型化、新能源、无人驾驶等新产品占比提升，叠加生产工艺优化、加强费用管控、降本增效和规模化效应，推动了公司盈利能力不断增强。2026Q1，公司归母净利润为 1.89 亿元，同比增长 0.78%；扣非归母净利润为 1.87 亿元，同比增长 0.94%。

图 22、公司 2021-2025 年归母净利润变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 23、公司 2021-2025 年扣非归母净利润变化

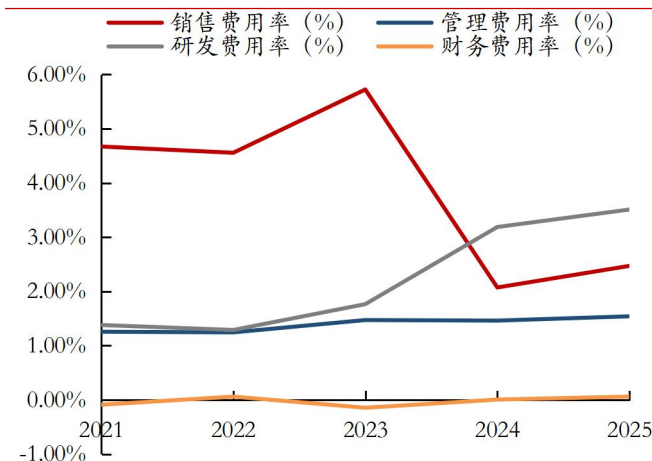


资料来源：iFind，江海证券研究发展部

费用端把控能力较好，研发费用同比增长 14.46%。2025 年，公司销售费用率为 2.47%，同比上升 0.4 个百分点；管理费用率为 1.54%，同比上升 0.08 个百分点；财务费用率为 0.06%，同比上升 0.05 个百分点。

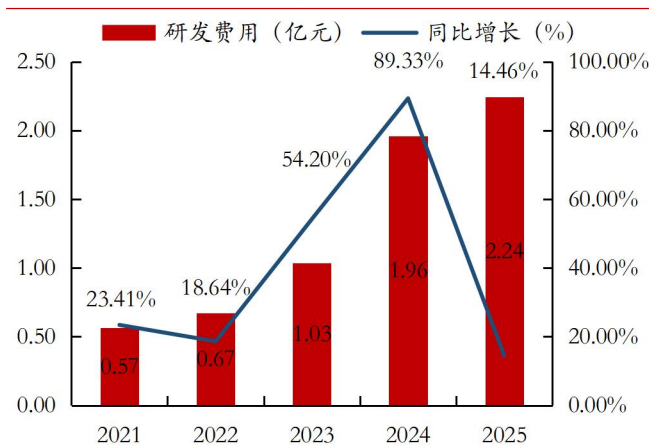
2025 年，公司的研发投入为 2.24 亿元，同比增长 14.46%；研发费用率为 3.51%，同比上升 0.32 个百分点。我们认为，公司始终重视在技术、产品研发上的投入，这将有助于公司在稳固当前市场地位的同时，进一步提升在非公路用自卸车市场的占有率，并开拓新市场。

图 24、公司 2021-2025 年三项费用率及研发费用率变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

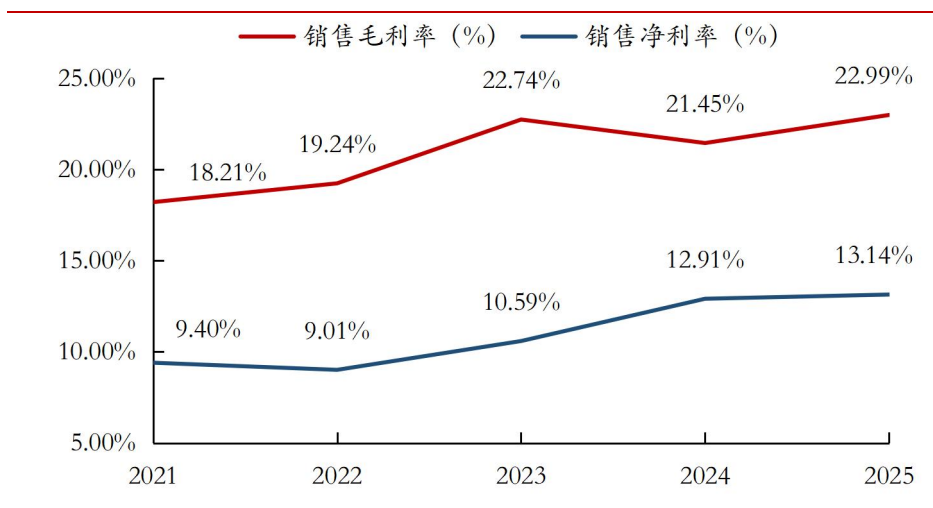
图 25、公司 2021-2025 年研发费用变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

销售毛利率及销售净利率稳步提升，盈利能力进一步强化。2021-2025 年，公司销售毛利率呈现持续提升态势，其中 2025 年销售毛利率为 22.99%，同比提升 1.54 个百分点。销售净利率同样维持提升态势，其中 2025 年销售净利率为 13.14%，同比提升 0.23 个百分点。主要系公司销售的高毛利新品占比不断提升，同时通过优化生产工艺、严格费用预算、优化人员配置等措施，使得公司盈利能力得到提升。

图 26、公司销售毛利率、净利率变动

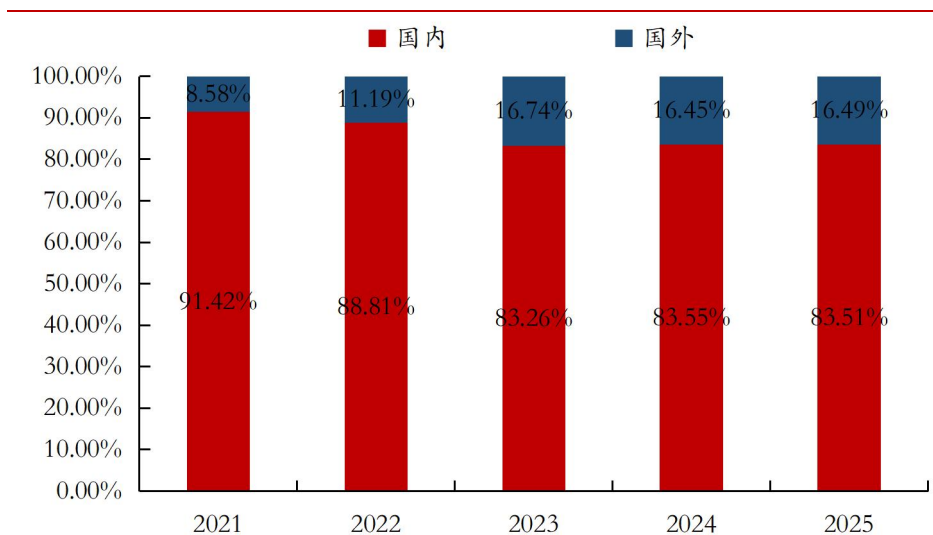


资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2.1.4 加速海外业务拓展，驱动公司长期稳健成长

在公司积极推动海外业务拓展的战略布局下，海外市场业务占比呈现增长态势。海外业务占比由 2021 年 8.58% 提升至 2024 年的 16.49%，营业收入 CAGR 约为 31.60%。

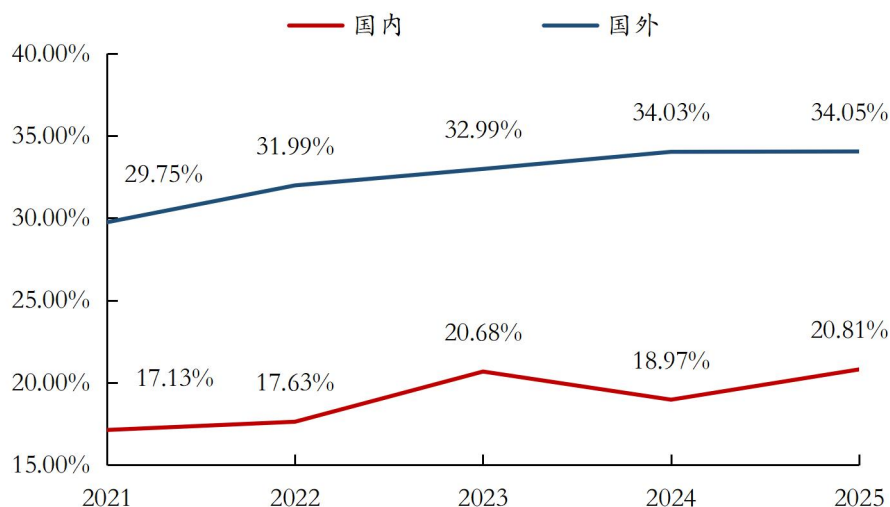
图 27、公司国内外营收占比情况



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

毛利率方面：海外市场的毛利率显著高于国内市场，2025 年，外销产品毛利率为 34.05%，同比提升 0.02 个百分点；内销产品毛利率为 20.81%，同比提升 1.84 个百分点。

图 28、公司国内外销售毛利率情况



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

此外，值得注意的是，截至 2025 年，公司产品累计销量已突破 60000 台，远销全球 50 多个国家。展望未来，公司将进一步强化海外市场开拓，包括销售渠道建设、客户服务等，为公司长期稳健发展奠定坚实的基础。

2.2 北方股份

2.2.1 国内矿用自卸车龙头企业

公司于 1988 年由中外合资组建成立，现为中国兵器北重集团旗下 A 股上市公司，是我国专业从事非公路矿用车及其零部件研发、生产和销售的企业。公司作为国内最大的矿用车研发、生产基地，拥有我国矿用车领域唯一的国家级工程研究中心，特种车辆无人运输技术工信部重点实验室，是中国工程机械工业协会工程运输机械分会和中国汽车工程学会矿用车分会理事长单位，是矿用车国家标准牵头编制单位，国家级高新技术企业，是我国首批 54 家制造业单项冠军示范企业，持续领跑矿车行业，已连续 13 年入选“全球工程机械制造商 50 强”。

2.2.2 响应国家政策号召，积极推动公司绿色智能化转型

公司积极响应国家政策号召，持续推动产品线向绿色化、智能化方向延伸。

绿色化转型方面：2019 年，公司自主研发的 NTE120AT 无人驾驶电动轮矿用车顺利下线，载重达 110 吨，标志着我国成为全球第三个进入无人驾驶矿车研究领域的国家。2021 年，公司成功研发出全球首台 45 吨级纯电动矿用

车 TR50E；2022 年，该车型实现规模化应用，其中 55 台在海螺集团的三个矿山、9 台在华润集团的一个矿山投入工业化运行。

智能化升级方面：2020 年，公司与北京理工大学联合研制国内矿车首个智能化中央控制系统并成功运行，实现整车运行远程监控，成为国内矿车领域最早推出自主知识产权智能化系统平台的企业；同期上线行业首创矿车远程健康诊断服务平台，实现车辆运营数字化、动态化、远程化管控，覆盖安全、油耗、维保全流程。此外，公司拥有全球第三大产能矿用车生产车间，配备机械轮矿车车厢、电动轮矿车前桥、后桥、车厢四个智能机器人焊接生产线及盘制动智能组装生产线，并推进电动轮车架等柔性智造产线落地。

目前，公司矿用车产品系列载重涵盖 28—400 吨，覆盖机械传动矿用车、电动轮矿用车、矿用洒水车、双动力矿用车、纯电动矿用车、氢能源矿用车等多种类型，广泛应用于冶金、煤炭、有色、化工、建材、水电及交通基建七大矿业领域，遍布国内外数百个大型露天矿山。

值得注意的是，作为我国无人驾驶矿车与智慧矿山建设国标牵头单位，公司的无人驾驶矿车已在包钢、海螺、国能等多家大型矿山落地应用，部署及规划数量超 180 台，位居全球第三。同时，为更好服务客户，公司已构建可覆盖全国、辐射全球的营销服务网络。

表 7、北方股份主要产品系列图示

产品系列	产品图示
岩斗型矿用自卸车 (机械传动)	     
煤斗型矿用自卸车 (机械传动)	   

矿用洒水车
(机械传动)



TR30W



TR35W



TR50W



TR60W



TR100W

矿用自卸车
(电传动)



NTE150



NTE200



NTE240



NTE240B



NTE240DC



NTE260



NTE330

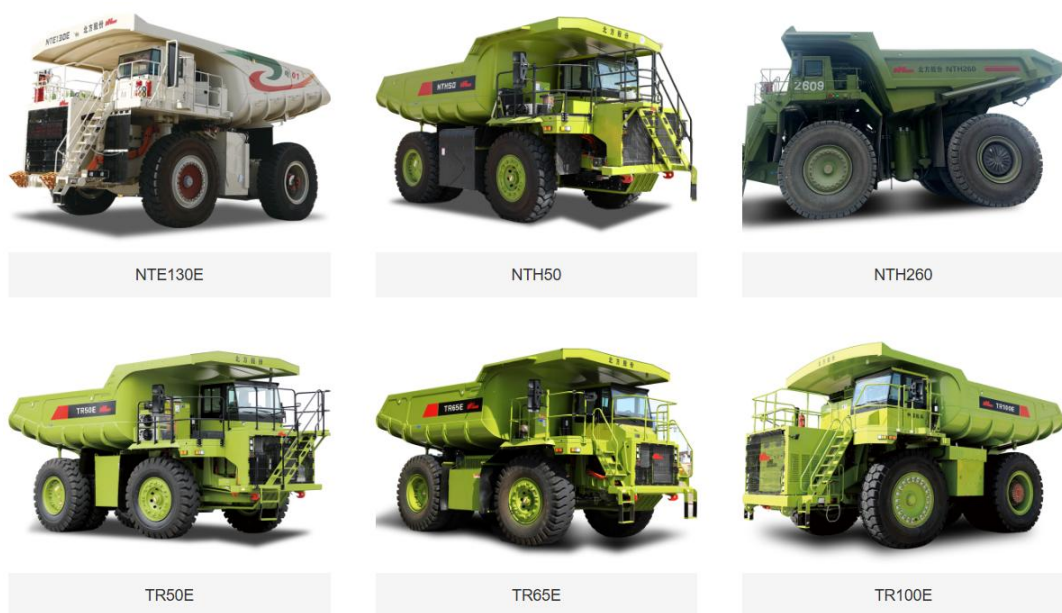


NTE360



NTE360B

新能源系列

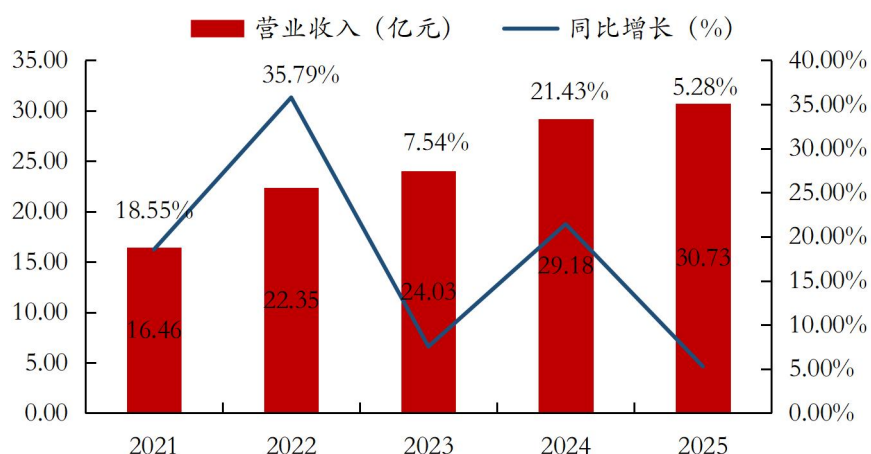


资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

2.2.3 产品结构持续优化加大研发投入，盈利能力持续提升

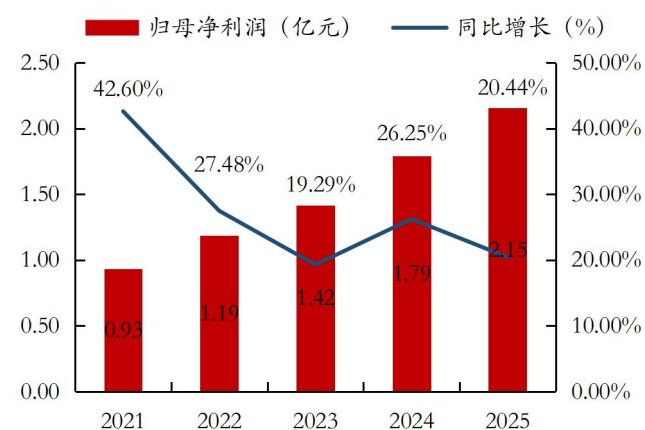
2025 年，公司实现营业收入 30.73 亿元，同比增长 5.28%；归母净利润 2.15 亿元，同比增长 20.44%；扣非归母净利润 2.01 亿元，同比增长 27.69%。营收和利润实现双增长，且利润端增速显著高于收入端增速，主要系公司市场拓展良好，电动轮产品销量增加所致。2026Q1，公司实现营业收入 8.22 亿元，同比下降 6.68%；归母净利润 0.752 亿元，同比增长 18.56%；扣非归母净利润 0.750 亿元，同比增长 19.63%。

图 29、公司 2021-2025 年营业收入变化



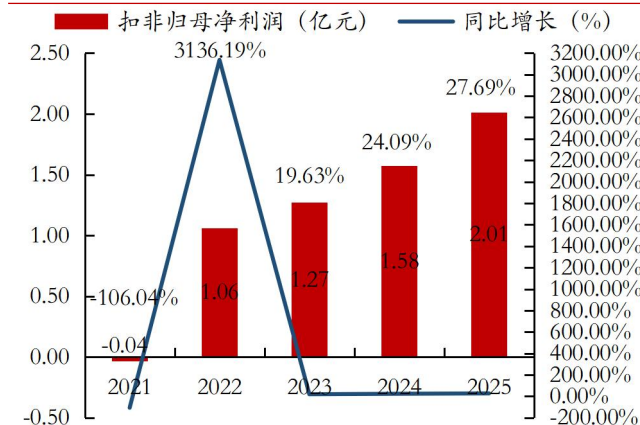
资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 30、公司 2021-2025 年归母净利润变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

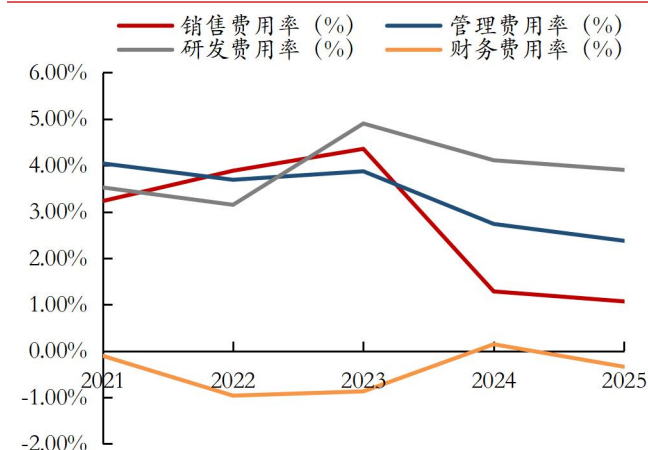
图 31、公司 2021-2025 年扣非归母净利润变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

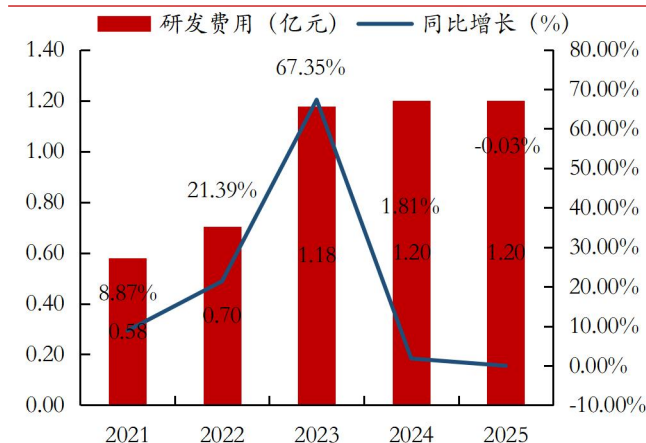
2025 年，公司的研发投入为 1.20 亿元，同比下降 0.03%，与 2024 年基本持平；研发费用率为 3.90%，同比下降 0.21 个百分点。

图 32、公司 2021-2025 年三项费用率及研发费用率变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

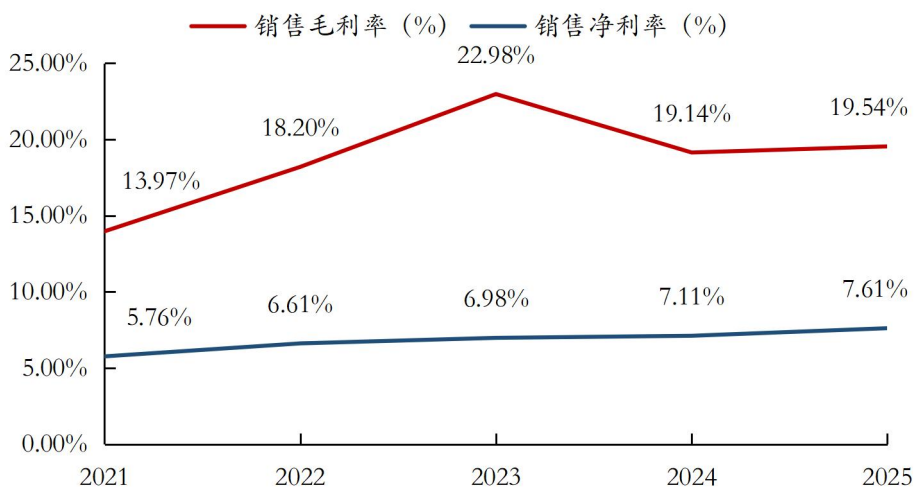
图 33、公司 2021-2025 年研发费用变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

销售毛利率有所修复，销售净利持续提升，盈利能力进一步强化。2025 年，公司销售毛利率回升至 19.54%，同比提升 0.40 个百分点。销售净利率维持持续提升态势，其中 2025 年销售净利率为 7.61%，同比提升 0.50 个百分点。

图 34、公司销售毛利率、净利率变动

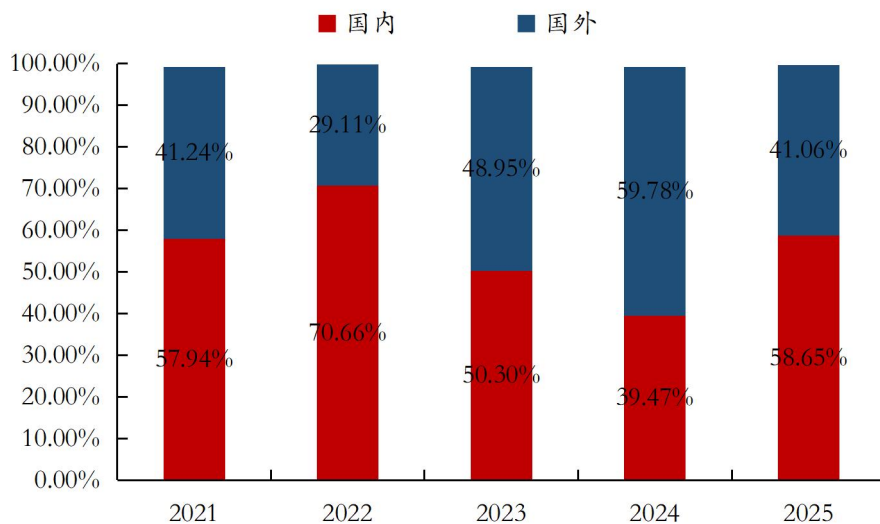


资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2.2.4 积极推动海外业务拓展，驱动公司长期稳健成长

公司积极推动海外业务拓展战略，虽然 2021-2025 年海外业务占比有较大波动，但 2023-2025 年间保持在 40% 以上，其中 2025 年海外业务占比为 41.06%

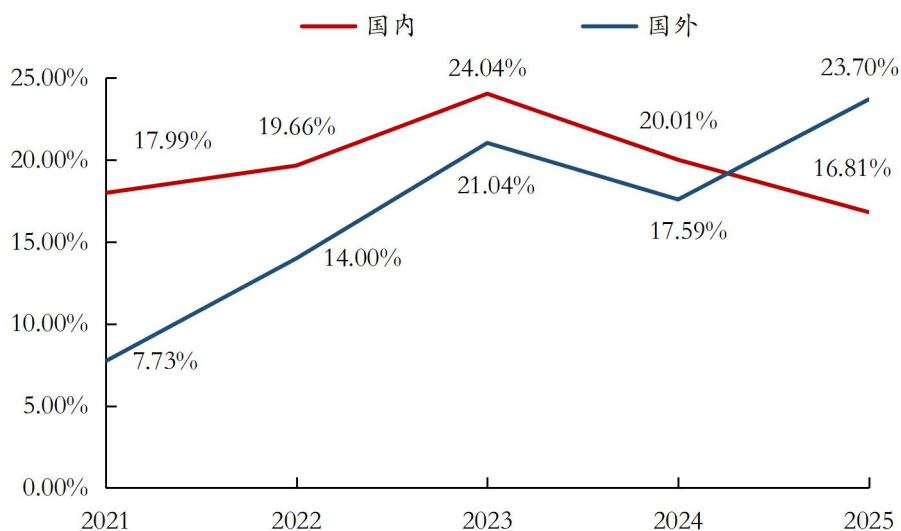
图 35、公司国内外营收占比情况



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

毛利率方面：海外市场的毛利率呈现稳步提升态势。2025 年，外销产品毛利率为 23.70%，同比上升 6.11 个百分点；内销产品毛利率为 16.81%，同比下降 3.20 个百分点。

图 36、公司国内外销售毛利率情况



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2.3 三一重工

2.3.1 全球装备制造业领先企业之一，行业市场地位稳固

公司由三一重工业集团有限公司整体变更设立，三一重工业集团有限公司成立于 1994 年 11 月 22 日，其前身为湖南省涟源市焊接材料厂。公司成立至今，已构建起行业领先的多元化产品矩阵，覆盖混凝土机械、挖掘机械、起重机械、筑路机械、桩工机械等主要工程设备品类。

多款产品销量领跑国内，核心产品市占稳中有升。公司旗下混凝土设备为全球第一品牌，挖掘机、大吨位起重机、旋挖钻机、路面成套设备等主导产品已成为中国第一品牌。2025 年报告期内，公司核心产品市场份额稳中有升，其中挖掘机械营收为 345.4 亿元，国内销量连续 15 年稳居行业榜首；混凝土机械销售收入 157.4 亿元，品牌实力连续 15 年位居全球第一；起重机械营收 155.6 亿元，全球市场占有率持续提升；路面机械营收 37.6 亿元，海外业务增速超 30%；桩工机械营收 28.2 亿元，旗下旋挖钻机国内市场份额保持行业首位。

2.3.2 坚定践行绿色低碳发展，积极研发绿色动能产品

为实现长期可持续发展，公司紧抓绿色低碳转型发展机遇，全面布局纯电动、混合动力、氢能源等业务领域，不断强化新能源核心技术及产品的研发突破；系统性推进工程车辆、挖掘机械、装载机械、起重机械等主机产品电动化升级，在加大核心零部件自主研发创新力度的同时，探索清洁能源的

制备与应用，着力打造高品质、低能耗、高体验的低碳系列产品。

2025 年，公司在动力系统领域创新采用双电机双变速箱独立冗余设计，兼顾了动力性能与经济能效；通过打造标准化底盘产品，统一软硬件接口标准，实现整车模块化设计，产品故障率有效降低 30%、生产成本下降 5%。同时，公司对低压电气线束开展精细化优化设计，使产品质保期内故障率下降 80%，相关质量损失减少 84.5%，在有效助力新能源自卸车、混凝土搅拌车实现市场突破的同时，也为自卸车等主力产品的品牌价值提升形成了有力支撑。

图 37、公司部分新能源自卸车产品图示



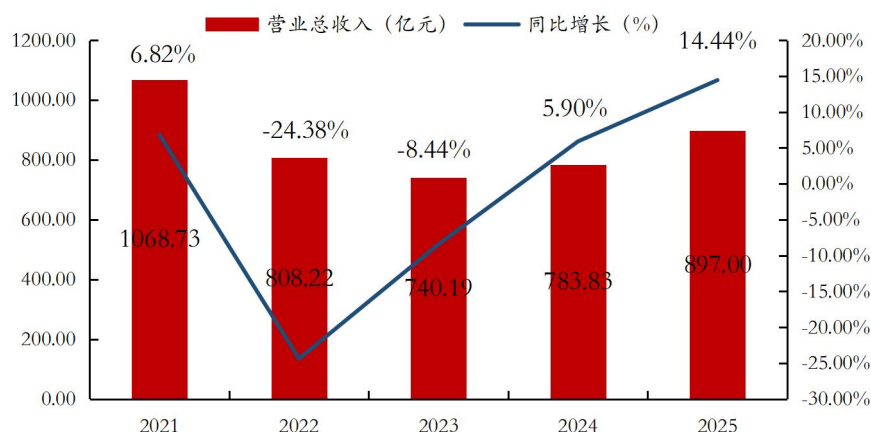
资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

2025 年新能源产品销售实现爆发式增长。受益于政策红利释放、行业景气度回升，叠加公司持续加码新能源战略布局，2025 年公司电动搅拌车、电动泵车、电动起重机、电动挖掘机等主营电动产品合计销量达 13992 台；新能源系列产品实现销售额 86.4 亿元，同比大幅增长 115%。

2.3.3 产品结构持续优化加大研发投入，盈利能力持续提升

2025 年，公司实现营业总收入 897.00 亿元，同比增长 14.44%；归母净利润 84.08 亿元，同比大幅上升 41.18%；扣非归母净利润 82.21 亿元，同比增长 54.13%，利润增速远超营收增速，彰显出公司优异的利润弹性与盈利韧性。2026Q1，公司实现营业总收入 241.47 亿元，同比增长 14.03%；归母净利润 24.81 亿元，同比小幅增长 0.38%；扣非归母净利润 20.13 亿元，同比下降 16.24%。

图 38、公司 2021-2025 年营业总收入变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 39、公司 2021-2025 年归母净利润变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

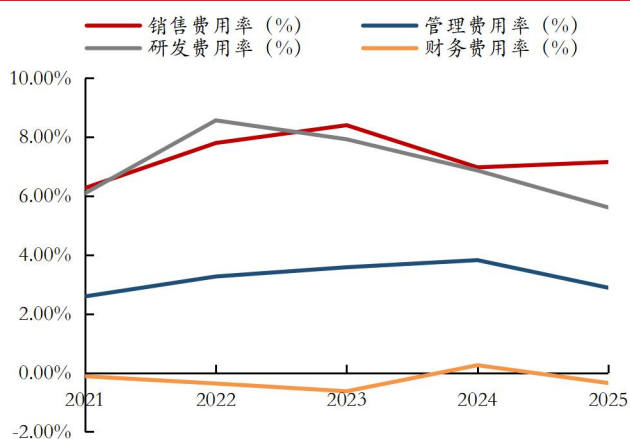
图 40、公司 2021-2025 年扣非归母净利润变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

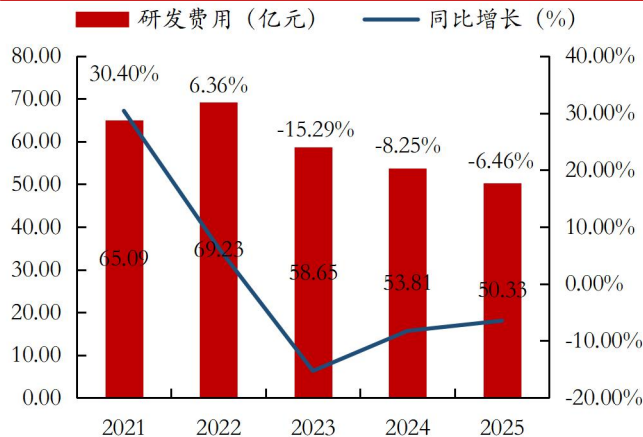
2025 年，公司的研发投入为 50.33 亿元，同比下降 6.46%；研发费用率为 5.61%，同比下降 1.25 个百分点。全年研发投入主要集中于向全球化研发布局、数智化技术及低碳化产品。

图 41、公司 2021-2025 年三项费用率及研发费用率变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

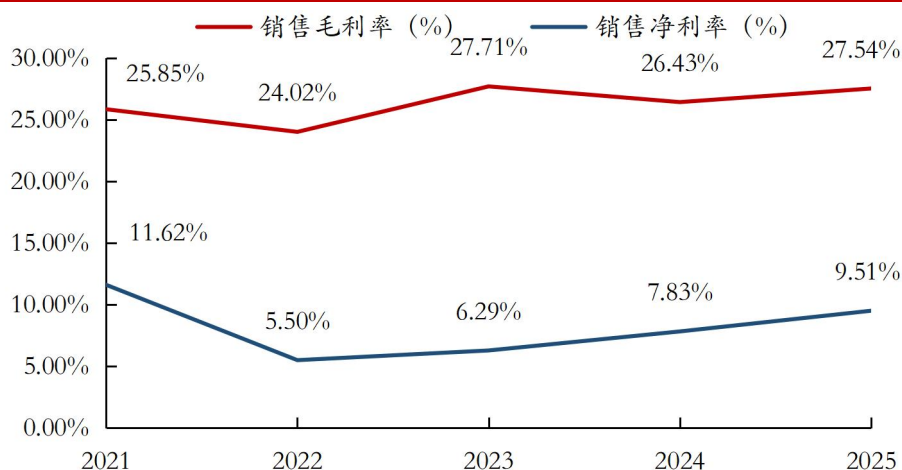
图 42、公司 2021-2025 年研发费用变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

销售毛利率及销售净利率持续提升，盈利能力不断强化。2021-2025 年，公司销售毛利率呈现稳步提升态势，其中 2025 年销售毛利率为 27.54%，同比提升 1.11 个百分点。销售净利率同样维持提升态势，其中 2025 年销售净利率为 9.51%，同比提升 1.68 个百分点。主要得益于市场需求的持续回暖、海外收入占比持续提升以及公司降本增效措施的有效推进。

图 43、公司销售毛利率、净利率变动

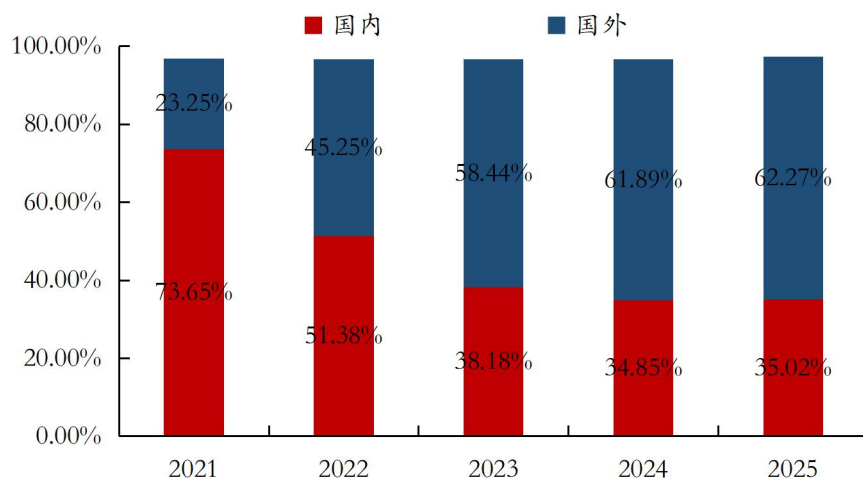


资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2.3.4 加速“产业出海”转型升级步伐，持续提升国际市场影响力

公司始终坚持将全球化作为首要发展战略，秉持“集团主导、本土经营、服务先行”的发展思路，持续加速由“产品出口”向“产业出海”转型升级。目前，公司已建立覆盖 400 多家海外子公司、合资公司及优秀经销商的海外市场渠道体系，产品远销 150 多个国家与地区。2025 年，公司实现国际主营业务收入 558.56 亿元、同比增长 15.14%，国际主营业务收入占比达 62.27%；同时向全球市场推广了 60 款产品。

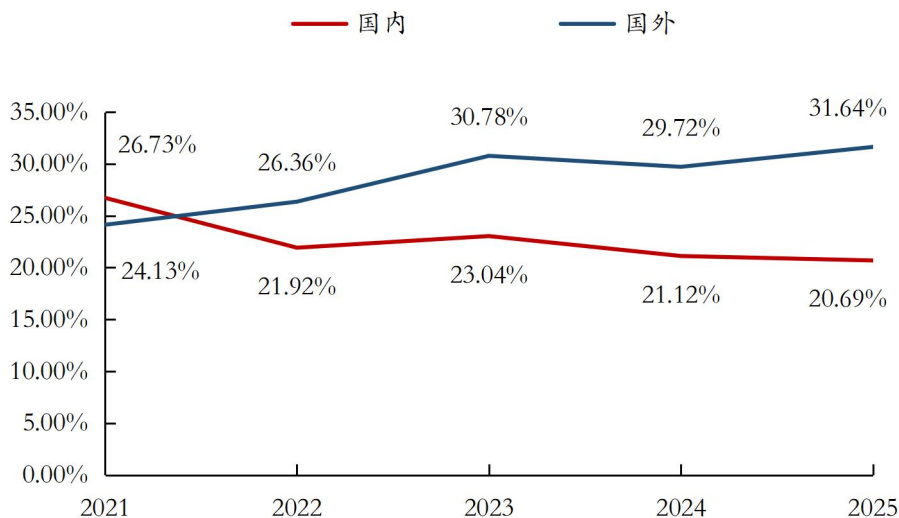
图 44、公司国内外营收占比情况



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

毛利率方面：海外销售毛利率呈现稳步提升态势，国内方面则受需求及市场竞争加剧影响持续承压。2025 年，外销产品毛利率为 31.64%，同比上升 1.92 个百分点；内销产品毛利率为 20.69%，同比下降 0.43 个百分点。

图 45、公司国内外销售毛利率情况



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2.4 徐工机械

2.4.1 国内工程机械产业的奠基者，核心指标稳居国内行业第一

公司前身是 1943 年创立的华兴铁工厂，1989 年组建集团，成为中国工程机械产业奠基者与领军龙头，综合实力跻身全球千亿级装备企业行列。作为国内工程机械领域龙头企业，公司核心指标稳居国内第一，全球工程机械排名连续三年第三，连续四年入选世界品牌 500 强。公司业务覆盖工程机械、矿山机械、农业机械等多个赛道，产品出口全球 190 余国，覆盖绝大多数“一带一路”沿线国家，年度出口规模与海外营收水平持续领跑国内同行业。

多款产品稳居国内外市场首位，行业龙头地位稳固。2025 年，公司销售的产品中汽车起重机、随车起重机、压路机等 16 类主机位居国内行业第一；公司起重机械、移动式起重机、水平定向钻、新能源装载机持续保持全球第一，桩工机械、混凝土机械稳居全球第一阵营，道路机械、随车起重机、高空作业平台保持全球第三，矿山露天挖运设备进位至全球第四，挖掘机位居全球第六、国内第二，装载机稳居国内第一。

2.4.2 持续加码绿色智能产品研发，推动产业转型升级

在全球绿色低碳转型浪潮、国内“双碳”政策持续深化，以及装备智能化升级进程加快的多重背景下，公司持续加大绿色智能产品研发投入，稳步推进高端化、智能化、绿色化、服务化、国际化战略转型。

2025 年，公司在新能源技术创新与产品落地方面实现跨越式突破，完成从产品推出到规模化应用、全球化拓展的关键进阶。行业内率先实现 0.5 吨-26 吨纯电动装载机全吨位覆盖，推出全球最大吨位 26 吨纯电动装载机，刷新行业纪录；电动挖掘机矩阵覆盖 1.5 吨-160 吨全系列；百台无人电动矿卡在华能伊敏露天矿规模化投运，创下全球无人驾驶电动矿卡领域三项纪录，实现无人化、零碳化作业规模化落地。

图 46、徐工机械新能源宽体自卸车产品图示



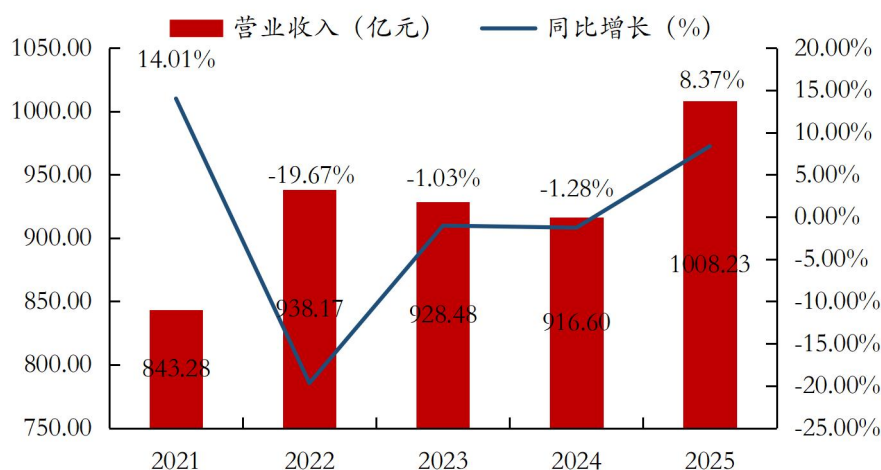
资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

新能源产品销量增速及收入占比持续提升。2025 年，公司新能源产品营收达 133.23 亿元，同比增长 23.6%，收入增速较 2024 年的 22.02% 进一步提升；占主机收入 19.6%，同比提升 3.16 个百分点。

2.4.3 产品结构持续优化加大研发投入，盈利能力持续提升

2025 年，公司实现营业收入 1008.23 亿元，同比增长 8.37%，归母净利润为 65.72 亿元，同比增长 8.96%；扣非归母净利润为 65.50 亿元，同比增长 13.68%。2026Q1，公司实现营业收入 297.91 亿元，同比增长 9.26%，归母净利润为 20.56 亿元，同比增长 0.86%；扣非归母净利润为 20.24 亿元，同比增长 0.80%。

图 47、公司 2021-2025 年营业收入变化



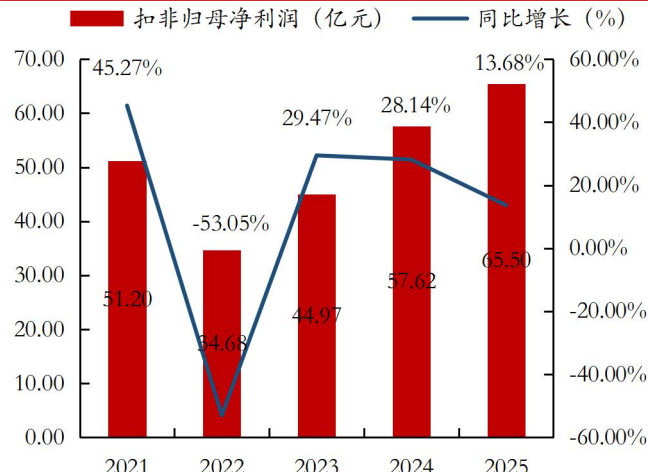
资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 48、公司 2021-2025 年归母净利润变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 49、公司 2021-2025 年扣非归母净利润变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2025 年，公司的研发投入为 42.42 亿元，同比增长 10.91%；研发费用率为 4.21%，同比上升 0.13 个百分点。

图 50、公司 2021-2025 年三项费用率及研发费用率变化

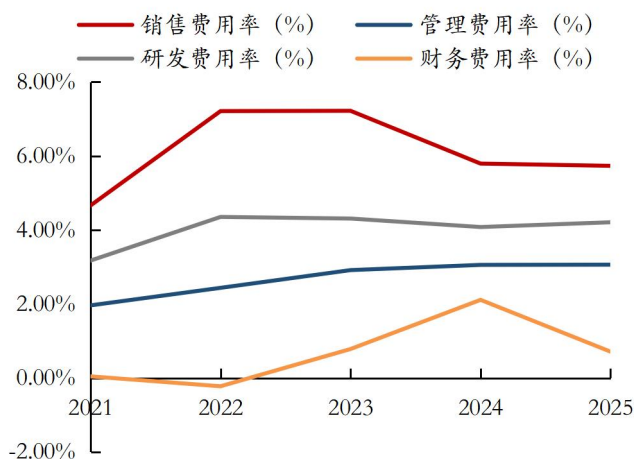
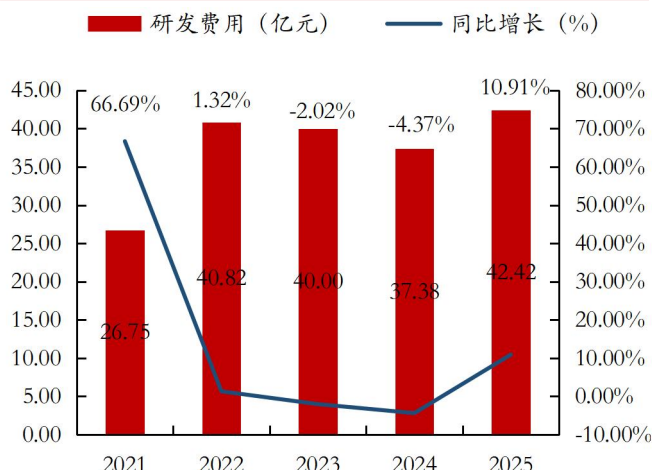


图 51、公司 2021-2025 年研发费用变化

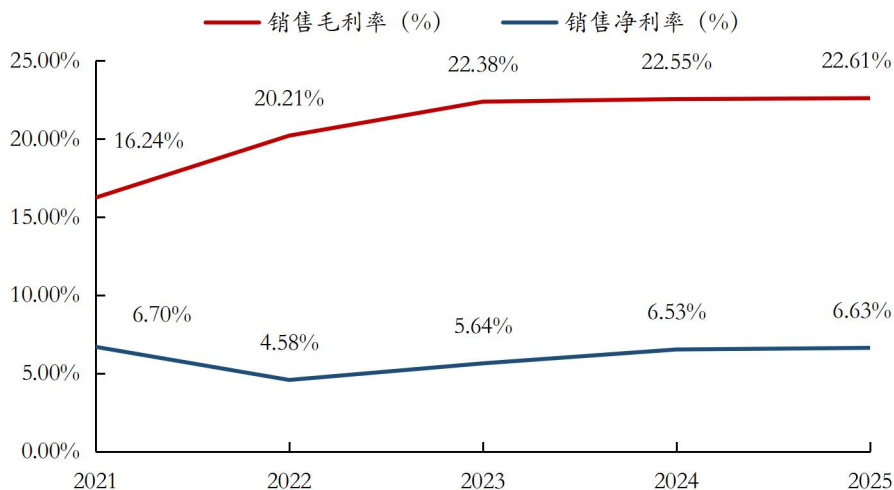


资料来源：iFind，江海证券研究发展部

资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2025 年销售毛利维持平稳水平，销售净利率稳中有升。2023-2025 年，公司销售毛利率维持平稳水平，其中 2025 年销售毛利率为 22.61%；销售净利率稳中有升，其中 2025 年销售净利率为 6.63%。

图 52、公司销售毛利率、净利率变动

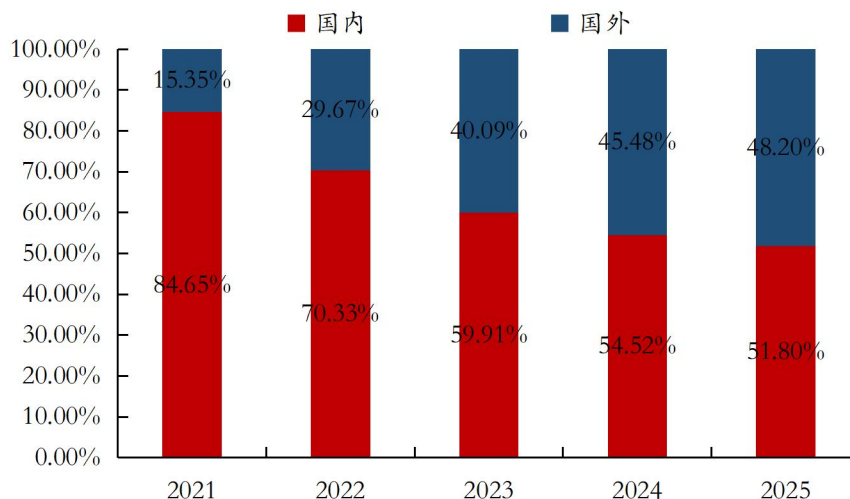


资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2.4.4 加速提升全球化运营能力，驱动公司长期稳健成长

在公司持续提升全球化运营能力，做实海外经营、做精大区运营，加快以精益运营赋能海外业务，推进全球一体化运营布局与海外业务跨越式发展的背景下，公司已构建起拥有 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、超万名本地化服务工程师的海外经营体系。公司海外业务占比由 2021 年 15.35%提升至 2025 年的 48.20%。

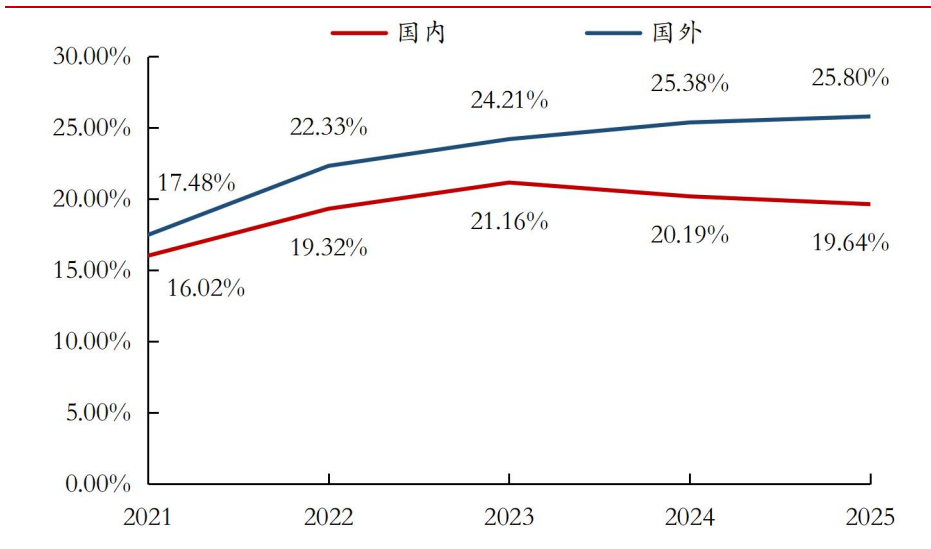
图 53、公司国内外营收占比情况



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

毛利率方面：海内外毛利率差距呈现持续扩大态势。2025 年，外销产品毛利率为 25.80%，同比上升 0.42 个百分点；内销产品毛利率为 19.64%，同比下降 0.55 个百分点。

图 54、公司国内外销售毛利率情况



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

3 投资建议

综上所述，我们认为，**国内市场方面：**2026 年作为“十五五”规划的开局之年，国家将继续实施积极财政政策与适度宽松货币政策，强化存量与增量政策协同，加大逆周期、跨周期调节力度，提升宏观治理效能；同时坚持内需主导、创新驱动、深化改革，不断夯实高质量发展根基。在政策红利持续释放、设备更新迭代预期增强、新兴产业及重大基建项目建设持续推进等因素的提振下，国内非公路用自卸车需求有望持续修复。**海外市场方面：**受益于国家“一带一路”政策红利、发展中国家需求持续旺盛、发达国家市场逐步回暖，叠加我国自主品牌国际认可度不断提升，国内相关企业出口业务有望保持高速增长，成为支撑企业长期稳健发展的核心动力。

4 风险提示

行业波动及宏观经济周期风险。近年来，受国家基础设施投资增速放缓影响，工程机械行业整体增长有所承压；但露天煤矿、金属矿、建材矿及水利水电工程等领域持续发展，叠加露天开采技术与装备水平不断提升、应用场景持续拓展，为工程机械行业提供了支撑，也为非公路宽体自卸车行业带来了较为稳定的市场需求。与此同时，由于相关上市公司所处的工程装备制造

造业为国民经济核心支柱产业，其发展深度绑定国家宏观经济周期、产业升级规划及能源战略布局，行业景气度易受上述多重外部因素协同作用影响。若宏观经济下滑、技术迭代节奏放缓等均会对终端应用市场的需求造成影响。

产业政策变动风险。近年来，国内基建投资增速有所放缓，但投资总量仍保持增长，加之国家鼓励外资及民营资本参与基础产业与基础设施项目投资，推动了我国基础产业和基础设施水平持续提升。此前，国家发布的“十四五”规划及2035年远景目标纲要、工程机械行业“十四五”发展规划、《中国制造2025》等一系列产业政策释放的行业红利仍在持续释放。未来若国家相关产业政策发生调整，可能对相关上市公司经营业务产生一定影响。

海外贸易摩擦风险。近年来，我国工程机械设备企业均在积极实施海外市场开拓战略，持续拓展海外市场并参与国际竞争。国际贸易环境复杂多变，若未来相关国家与地区出现贸易摩擦、贸易壁垒及进出口政策调整等情形，可能对相关企业海外业务开展造成不利影响，进而引发经营受阻、盈利下滑及品牌声誉受损等风险。

原材料价格波动加剧风险。相关企业生产所需的发动机、钢材、合金、电机等核心材料，其价格受全球供应链格局、地缘政治冲突、上游资源价格、国际汇率波动及燃料运价调整等多重因素交织影响。近年来，受国际政局动荡影响，导致原材料价格走势存在较强不确定性，进而引发生产制造成本的波动风险，给公司生产经营的稳定性及盈利水平的可持续性带来潜在不确定性。

汇率波动风险。国内相关企业的外销业务主要以美元、欧元结算，若未来美元、欧元兑人民币汇率发生较大波动并且公司不能采取有效措施减弱汇率波动风险，则可能对相关企业经营业绩产生不利影响。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：张诗瑶

从业经历：本科毕业于英国谢菲尔德大学，硕士毕业于英国伦敦大学皇家霍洛威学院；拥有近 5 年的证券从业经历，曾先后就职于光大证券和广发证券，对宏观经济政策以及机械行业具有丰富的研究经验。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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。