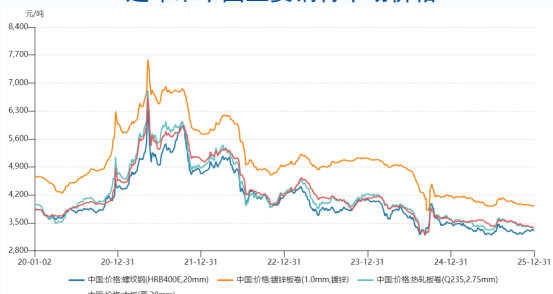


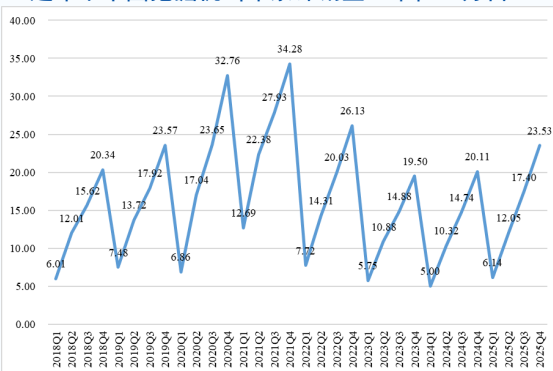
# 工程机械行业运行分析

工商评级一部 | 王煜彤

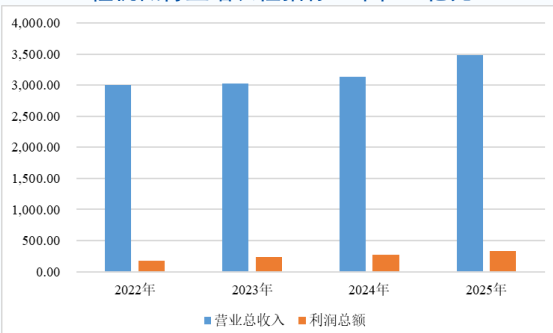
近年来中国主要钢材市场价格



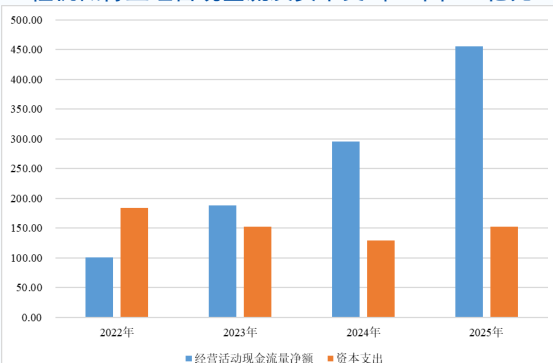
近年来中国挖掘机当年累计销量（单位：万台）



工程机械行业增长性指标（单位：亿元）



工程机械行业经营现金流及资本支出（单位：亿元）



## 工程机械行业运行分析 | 2026

联合资信认为，工程机械行业将延续“内需企稳、外需强劲”的基调，在政策托底与成本红利下，预计未来行业信用风险总体可控。

### 摘要

- 2025 年以来，随着国家大规模设备更新和消费品以旧换新政策的扩围实施，以及相关产业政策的逐步落地，有效对冲房地产投资下滑影响，东南亚、中东等海外基建需求旺盛，成为重要增长引擎，为工程机械行业带来了确定性的市场机遇，对其行业需求形成稳定支撑。
- 受益于销量回升及原材料成本下行，工程机械行业主要上市公司盈利能力提升，经营活动现金流增长明显；同时，行业资本支出逐年下降，企业逐步控制投资规模、优化资本配置；行业偿债能力指标整体有所强化，但仍需关注债务结构优化与现金流管理。
- 中国工程机械行业已形成集中度高、梯队分明的竞争格局，“马太效应”显著，头部企业依托技术、品牌、全球化渠道和资金实力构建了深厚的信用护城河，腰部企业差异化求存，尾部企业出清风险高。
- 长期发展路径清晰，但转型伴随信用分化。在“人工智能+”与“双碳”目标引领下，行业向高端化、智能化、绿色化转型明确。这一过程将驱动产品价值提升，但也意味着持续的资本开支，并可能进一步拉大企业间在技术、资金与盈利上的差距，行业信用资质分化预计将长期持续并可能加剧。



公司邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)  
 电话: 010-85679696 传真: 010-85679228  
 地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层

**联合资信评估股份有限公司**  
 China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

## 一、行业基本面

### 1 宏观（及区域）环境

宏观环境通过“政策托底需求”与“结构性融资分化”为行业注入内生韧性，对头部企业形成支撑，但加剧了非头部企业的信用资质分化。

2025年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望2026年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025年12月）》](#)。

### 2 行业政策与监管环境

2025年以来，随着国家大规模设备更新和消费品以旧换新政策的扩围实施，以及相关产业政策的逐步落地，为工程机械行业带来了确定性的市场机遇，对其行业需求形成稳定支撑，明确了高端化、智能化和绿色化的发展路径，工程机械行业智能化转型进入了由国家顶层设计牵引的“快车道”。未来，行业竞争重点将转向满足新标准、提供新技术解决方案的综合能力。

行业政策方面，2025年以来，工程机械行业相关产业政策逐步落地。2025年1月，国家发展改革委和财政部印发《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，加力推进设备更新、扩围支持消费品以旧换新，重点支持高端化、智能化、绿色化设备的应用，同时政策配套了标准提升、循环利用等措施，将直接扩大工程机械行业下游需求，引导产业方向，规范和拓展现有市场。2025年8月，国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，加快工业软件创新突破，将AI与工业互联网融合，推动工程机械装备从“功能机”向“智能体”演进。2025年9月，工业和信息化部等六部门联合印发《机械行业稳增长工作方案（2025-2026年）》，提出2025-2026年力争机械行业营业收入平均增速达到3.5%左右，到2026年营业收入突破10万亿元，该政策作为顶层设计，为包括工程机械在内的整个机械行业设定

了明确的发展目标和工作方向。2025年12月，国家发展改革委和财政部发布《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，在继续支持工业、电子信息、能源电力、交通运输、物流、教育、文旅、医疗、设施农业、粮油加工、安全生产、海关查验、住宅老旧电梯、节能降碳环保等领域设备更新项目的基础上，将老旧小区加装电梯、养老机构、消防救援设施、检验检测等领域设备更新纳入支持范围，支持商业综合体、购物中心、百货店、大型超市等线下消费商业设施设备更新。优化申报条件和审核流程，进一步降低申报设备更新项目的投资额门槛，加大对中小企业设备更新的支持力度，扩大政策惠及面。

图表 1 • 2025 年以来工程机械行业政策情况

发布时间	行业政策	发布部门	政策目标
2025年1月	《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	国家发展改革委、财政部	加力推进设备更新、扩围支持消费品以旧换新、加快提升回收循环利用水平、充分发挥标准提升牵引作用等
2025年8月	《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》	国务院	推动产业全要素智能化发展，助力传统产业改造升级
2025年9月	《深入推动服务型制造创新发展实施方案（2025-2028年）》	工业和信息化部等七部门	提出到2028年，服务型制造在制造业高质量发展中的作用进一步增强
2025年9月	《机械行业稳增长工作方案（2025-2026年）》	工业和信息化部等六部门	提出2025-2026年力争机械行业营业收入平均增速达到3.5%左右，到2026年营业收入突破10万亿元
2025年12月	《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	国家发展改革委、财政部	支持商业综合体、购物中心、百货店、大型超市等线下消费商业设施设备更新。优化申报条件和审核流程，进一步降低申报设备更新项目的投资额门槛。

数据来源：公开数据，联合资信整理

### 3 行业运行情况

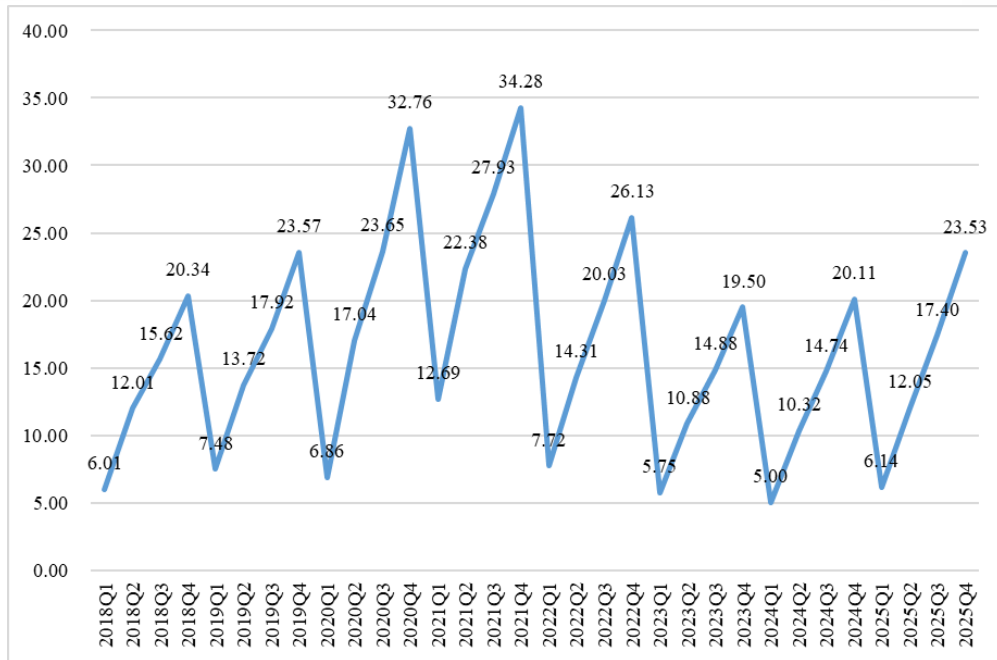
受益于国内设备更新需求释放、国家重大基建项目陆续开工以及东南亚、中东、非洲等地区基建需求旺盛，国内市场不断回暖，海外市场持续发力，工程机械行业主要上市公司盈利能力提升，行业呈现出“内需企稳、外需强劲”的双轮驱动格局。

2025年，随着国内设备更新需求释放和国家重大基建项目陆续开工，国内市场不断回暖；同时，东南亚、中东、非洲等地区基建需求旺盛，海外市场持续发力（海外毛利率高于国内），工程机械行业主要上市公司<sup>1</sup>实现营业总收入3479.95亿元，实现利润329.60亿元，分别同比增长11.18%和20.96%，盈利能力提升。国内龙头企业通过建立海外研发中心、生产基地和本地化服务网络，不断增强全球竞争力。

分产品看，根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2025年，中国挖掘机主要制造企业共计销售各类挖掘机械产品235257台，同比增长17.0%。其中，国内市场销量118518台，同比增长17.9%；出口销量116739台，同比增长16.1%。中国装载机主要制造企业共计销售各类装载机128067台，同比增长18.4%。其中，国内市场销量66330台，同比增长22.1%；出口销量61737台，同比增长14.6%。受益于国内存量设备更新需求的集中释放，作为工程机械行业的“晴雨表”，挖掘机销量持续增长预示着工程机械行业已步入新一轮的复苏与增长周期。

<sup>1</sup> 工程机械行业主要上市公司统计口径同第二章“行业财务状况”，不包含工程机械租赁、机械零部件等，更注重工程机械整车生产。

图表 2 • 2018—2025 年底中国挖掘机当年累计销量（单位：万台）



数据来源：公开数据，联合资信整理

工程机械行业上游钢材价格整体“波动下行”，成本下降有助于改善工程机械企业毛利率；需求端全国房地产开发投资持续下降，房地产开发企业房屋施工面积不足。

从供应端看，工程机械行业的上游主要是钢、铁、液压件以及发动机等原材料与核心零部件。根据中商产业研究院数据，钢材约占工程机械成本的 30%。钢、铁价格的涨跌直接影响到工程机械制造企业的生产成本，进而影响工程机械制造企业的盈利能力。2025 年，中国钢材价格整体呈现“波动下行”的发展态势，成本下降有助于改善工程机械企业毛利率。截至 2025 年底，中国螺纹钢（型号：HRB400E,20mm）、镀锌板卷（型号：1.0mm 镀锌）、热轧板卷（型号：Q235,2.75mm）和中板（型号：普 20mm）的市场价格分别为 3322 元/吨、3917 元/吨、3379 元/吨和 3379 元/吨，较 2024 年底分别下降 5.00%、6.09%、5.82%和 5.54%，主要原材料成本压力有所缓解。

图表 3 • 2020—2025 年底中国主要钢材市场价格



数据来源：Wind，联合资信整理

从需求端看，房地产开发和基础设施建设为工程机械行业下游应用的主要领域。2025 年，国民经济运行顶压前行、向新向优，高质量发展取得新成效，“十四五”胜利收官。根据国家统计局统计数据，2025 年中国国内生产总值 1401879 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%。其中，全国固定资产投资（不含农户）485186 亿元，同比下降 3.8%。

具体来看，2025 年，全国固定资产投资（不含农户）中，基础设施投资同比下降 2.2%，制造业投资同比增长 0.6%，房地产开发投资同比下降 17.2%。房地产开发投资方面，2025 年，全国房地产开发投资 82788 亿元，同比下降 17.2%，其中，住宅投资 63514 亿元，同比下降 16.3%。房地产开发企业房屋施工面积 659890 万平方米，同比下降 10.0%；房屋新开工面积 58770 万平方米，同比下降 20.4%；房屋竣工面积 60348 万平方米，同比下降 18.1%。

## 4 行业竞争格局<sup>2</sup>

中国工程机械行业已形成集中度高、梯队分明的竞争格局，“马太效应”显著，头部企业依托技术、品牌、全球化渠道和资金实力构建了高壁垒，腰部企业差异化求存，尾部企业出清风险高，跨界新进者加速行业电动化、智能化转型，这种竞争格局将导致行业信用风险高度结构化分化。

中国工程机械行业经过多年的市场竞争和整合，已经形成了以徐工机械、三一重工和中联重科为第一梯队，柳工、山推股份、山河智能等为第二梯队的集中度高、梯队分明的竞争格局，头部企业优势明显。根据《2025 全球工程机械制造商 50 强》榜单数据（根据销售额计算），有 13 家中国企业上榜，合计占 50 强总销售额的 19.13%。其中徐工机械排名第四，三一重工排名第五，中联重科排名第十，榜单前三名分别为“卡特彼勒”“小松”和“约翰迪尔”。工程机械行业产品品类复杂（如挖掘机、起重机、混凝土机械等），不同产品线的竞争格局和市场份额差异巨大。从国内市场来看，截至 2025 年底，徐工机械的装载机、三一重工的挖掘机和中联重科的起重机械分别位居行业第一。总体看，头部企业凭借规模、盈利和融资优势，信用壁垒极高；而大量未上市、非头部的中小型企业，成为信用风险的“重灾区”。本报告分析样本聚焦上市公司和发债企业，可能低估了行业整体的潜在信用风险。

2025 年，中国工程机械行业 CR3（徐工机械、三一重工和中联重科）营业总收入占工程机械行业主要上市企业合计总收入的 69.72%，CR3 利润总额占比 69.90%，“马太效应”显著，头部企业掌握行业过半利润，且海外占比均已超过 45%，在技术、品牌、全球化渠道和资金实力构建了高壁垒，能够主导行业规则，盈利水平高于行业平均；腰部企业通过差异化竞争策略在细分市场或区域拥有优势，融资能力相对头部企业较弱，抗周期能力较弱；尾部企业规模较小、品牌影响力弱，多数依赖低端产品、价格竞争，盈利能力差，出清风险高。跨界新进者主要通过技术融合和场景拓展来影响行业，并未颠覆现有整机格局，而是加速了电动化、智能化转型，并推动了产业链的“无界”融合，这种格局将导致行业信用风险高度结构化分化。

## 二、行业财务状况<sup>3</sup>

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国工程机械上市公司的产品类型、技术实力、服务能力、生产规模等方面进行了筛选，选择了徐工机械、三一重工、中联重科、柳工、山推股份、浙江鼎力、山河智能、宇通重工、厦工股份、安徽合力、杭叉集团等 11 家主要工程机械整车生产上市公司

<sup>2</sup> 企业简称说明：徐工集团工程机械股份有限公司，简称“徐工机械”；三一重工股份有限公司，简称“三一重工”；中联重科股份有限公司，简称“中联重科”；广西柳工机械股份有限公司，简称“柳工”；山推工程机械股份有限公司，简称“山推股份”；山河智能装备股份有限公司，简称“山河智能”。

<sup>3</sup> 企业简称说明：浙江鼎力机械股份有限公司，简称“浙江鼎力”；宇通重工股份有限公司，简称“宇通重工”；厦门厦工机械股份有限公司，简称“厦工股份”；安徽合力股份有限公司，简称“安徽合力”；杭叉集团股份有限公司，简称“杭叉集团”。

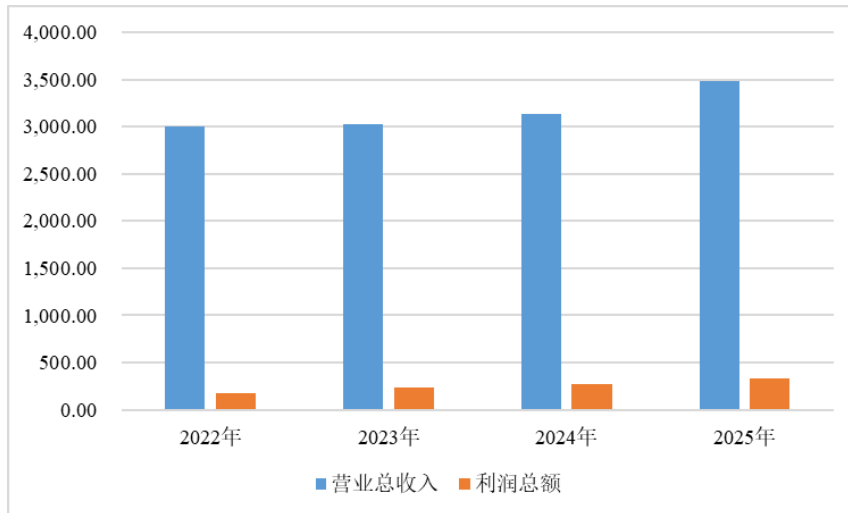
作为行业样本，以此分析工程机械行业企业财务状况。

## 1 盈利水平及行业增长性

2025 年以来，工程机械行业呈现稳健向好的发展态势，整体盈利能力增强，经营活动现金流增长明显，行业资产报酬率保持稳定，现金回收情况总体良好，整体反映出行业增长的积极信号；同时，行业资本支出逐年下降，企业逐步控制投资规模、优化资本配置，或逐渐进入投资回报期。

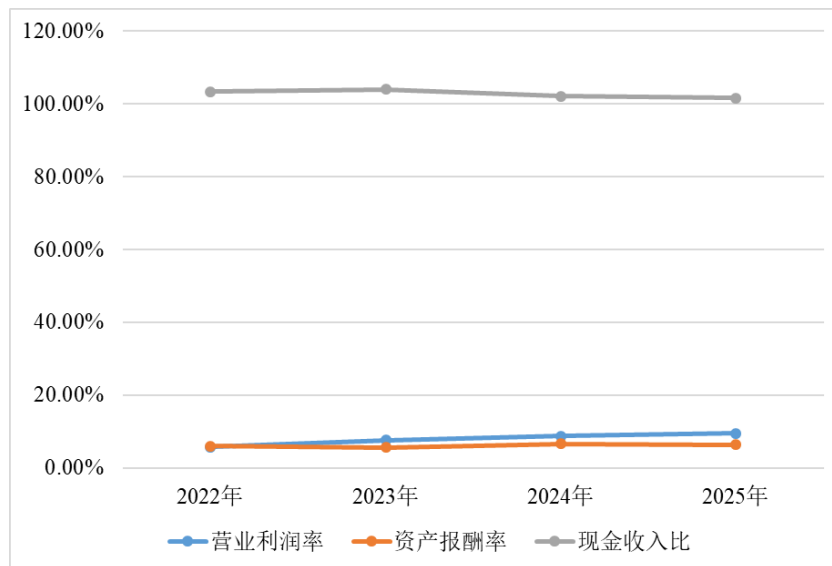
2025 年以来，工程机械行业呈现稳健向好的发展态势。受益于国内存量设备更新需求的集中释放，和海外市场的持续发力，2025 年，工程机械行业主要上市企业合计营业总收入同比增长 11.18%，利润总额同比增长 20.96%，实现较高增速；营业利润率持续上升，从 2022 年的 5.67% 提升至 2025 年的 9.41%，整体盈利能力逐年增强，反映了行业增长的积极信号；行业资产报酬率相对稳定，2025 年达到 6.39%。2022—2025 年，工程机械行业现金收入比均保持在 100% 以上，销售收入现金回收情况良好，持续保持较高水平。

图表 4 · 工程机械行业增长性指标（单位：亿元）



数据来源：Wind，联合资信整理

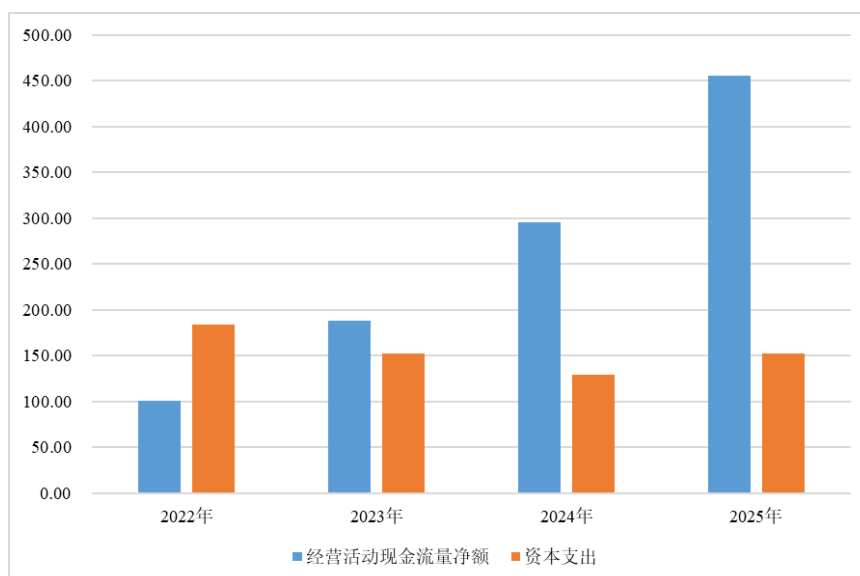
图表 5 · 工程机械行业盈利指标



数据来源：Wind，联合资信整理

从现金流和资本支出来看，2022—2025 年，工程机械行业经营活动现金流量净额（合计值）持续增长，且增幅明显，2025 年，行业经营活动现金净流入同比增长 54.21%至 455.85 亿元；行业资本支出（合计值）呈下降趋势，反映出企业逐步控制投资规模、优化资本配置，或逐渐进入投资回报期。

图表 6 • 工程机械行业经营现金流及资本支出（合计值）（单位：亿元）



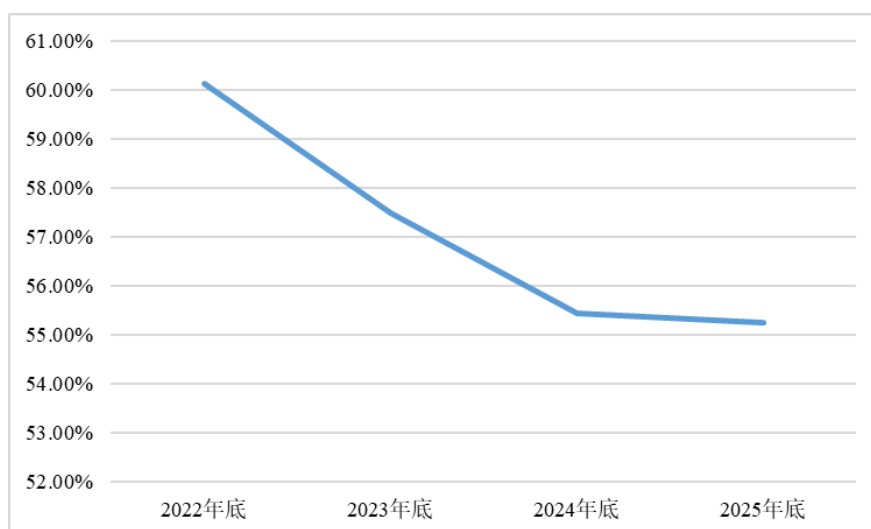
数据来源：Wind，联合资信整理

## 2 杠杆水平

工程机械行业企业杠杆水平呈下降趋势，全部债务资本化比率整体处于正常水平。

2022—2025 年底，工程机械行业杠杆水平持续下降。截至 2025 年底，工程机械行业资产负债率为 55.26%，较上年底略有下降；行业全部债务资本化比率为 39.89%，较上年底提高 0.12 个百分点，整体处于正常水平。

图表 7 • 工程机械行业杠杆水平指标



数据来源：Wind，联合资信整理

### 3 偿债水平

工程机械行业企业偿债能力指标整体有所强化，行业面临短期偿债压力有所下降，但仍需关注债务结构优化与现金流管理。

从偿债水平来看，截至 2025 年底，工程机械行业现金类资产/短期债务为 0.92 倍，现金类资产无法覆盖短期债务，较上年底有所增长；经营现金流动负债比为 16.02%，较上年底增长 4.19 个百分点，主要系经营现金流大幅增长所致；全部债务/经营活动现金流量净额为 4.14 倍，较上年底有所下降，经营活动现金流对债务的保障程度增强，整体偿债能力指标均有所强化。

## 三、总结

2025 年以来，随着国家大规模设备更新和消费品以旧换新政策的扩围实施，以及相关产业政策的逐步落地，有效对冲房地产投资下滑影响，东南亚、中东等海外基建需求旺盛，成为重要增长引擎，为工程机械行业带来了确定性的市场机遇，对其行业需求形成稳定支撑。受益于销量回升及原材料成本下行，工程机械行业主要上市公司盈利能力提升，经营活动现金流增长明显；同时，行业资本支出逐年下降，企业逐步控制投资规模、优化资本配置；行业偿债能力指标整体有所强化，但仍需关注债务结构优化与现金流管理。

短期来看，工程机械行业上游钢材等主要原材料价格预计保持相对低位或温和波动，有助于企业维持和改善盈利空间，但成本红利空间已收窄。“大规模设备更新”与“消费品以旧换新”政策的扩围实施，将在 2026 年继续为行业提供确定性的替换需求，但其效应可能从“爆发式释放”转向“平稳释放”，需警惕部分需求被前置透支。基建投资在政策性金融工具支持下预计保持温和增长，对工程机械行业形成直接拉动。东南亚、中东、非洲等地区的基建需求依然旺盛，中国龙头企业完善的海外本地化网络将持续提升市场份额，出口市场仍是增长的重要引擎。

长期来看，在“人工智能+”行动及“双碳”目标引领下，工程机械行业向高端化、智能化、绿色化发展的路径清晰。电动化工程机械、智能施工解决方案将成为竞争新焦点，驱动产品结构升级和价值提升，向高端化、智能化、服务化转型意味着持续的、高强度的研发与资本开支，这对所有企业的自由现金流构成长期消耗。头部企业凭借技术、品牌、全球化与资金优势，壁垒日益增高，“马太效应”将持续，行业竞争格局趋于稳定和优化。行业将从单纯销售设备向提供全生命周期服务、解决方案转型，成为企业提升客户粘性和盈利能力的长期战略。此外，全球地缘政治不确定性、主要经济体政策变动及贸易保护主义抬头，可能对海外市场的持续增长构成挑战。

综上，基于头部企业的稳健经营、强大的风险抵御能力以及国内宏观政策托底的预期下，预计 2026 年工程机械行业信用风险总体可控，但广大非上市、中小型企业仍面临盈利空间狭窄、融资渠道受限和转型压力的多重挑战，是行业潜在的信用风险点。行业运行或将延续“内需稳、外需强”的基调，龙头企业将继续引领高质量发展，个体信用风险可能在行业分化中进一步暴露。

## 相关研究

[《工程机械行业观察及 2025 年信用风险展望》](#)  
[《2025 年工程机械行业分析》](#)

## 联系人

投资人服务 010-85172818-8088 [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。