机械设备 报告日期：2026 年 11 月 04 日

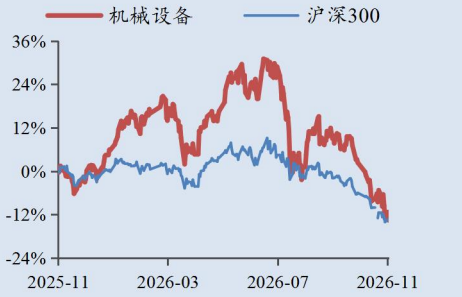
外汇存款准备金率上调，汇兑压制有望解除

——工程机械行业点评报告

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzq.com

相关阅读

《关注工程机械、轨交装备及半导体设备—机械设备行业周报》2026.11.03

《关注人形机器人物理 AI、半导体设备与工程机械出口—机械设备行业周报》2026.10.26

《机器人列入“智能商品”，装备端需求边界拓宽—机械设备行业事件点评》2026.10.21

请认真阅读文后免责条款

事件：

2026 年 11 月 3 日，中国人民银行公告，为加强金融机构外汇流动性管理，决定自 11 月 15 日起上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，由现行的 4%提高至 6%。

观点：

- **本次上调系 2021 年 12 月 15 日以来首次上调，也是 2023 年 9 月下调至 4%之后的首次反向操作。**政策出台的背景是人民币升值加速：人民币对美元中间价由 2025 年末的 7.0288 升至 2026 年 11 月 3 日的 6.7150，年内升值 4.46%；其中三季度升值 1.11%，9 月末至 10 月末再升 0.32%。2026 年 11 月 3 日中间价报 6.7150，较前一交易日回落 4 个基点。外汇存款准备金率是数量型宏观审慎工具。按 9 月末约 1.2 万亿美元外币存款测算，上调 2 个百分点冻结约 240 亿美元外汇流动性，相对人民币外汇市场日均逾 8000 亿美元的交易体量，不足以改变外汇供求格局。我们认为，政策目标是打断单边升值预期的自我强化，并提前对冲 11 月至次年 1 月的出口企业结汇高峰，四季度人民币继续单边快速升值的概率由此下降。对工程机械出口链而言，此次调整有望改变外币货币性项目重估的方向与幅度，以及结汇的时点分布。

- **工程机械海外收入占比较高，汇率敞口较为集中。**2026 年上半年，三一重工国际收入 320.40 亿元、占主营业务收入 61.33%，中联重科境外收入 155.35 亿元、占 57.25%，徐工机械外销 309.17 亿元、占 50.48%，柳工境外收入 104.55 亿元、占 50.57%。出口端仍在扩张，1—9 月挖掘机出口 10.97 万台、同比增长 30.4%，出口占比 51.22%；装载机出口 5.87 万台、同比增长 34.2%，占 50.15%。境外毛利率普遍高于境内，三一重工境外业务 32.50%、国内 20.69%，柳工境外 27.65%、境内 13.58%，中联重科境外 28.69%、境内 24.32%。海外收入和外币成本均需按汇率折算成人民币，因此汇率变化会同时影响收入金额和毛利金额，构成双重敞口。

- **上半年汇兑吞掉四成利润，三季度冲击已明显收窄。**2026 年上半年，四家公司汇兑损益由上年同期的净收益 19.63 亿元转为净损失 43.73 亿元，同比下降 63.36 亿元；按 15%所得税率折算，税后 53.86 亿元，相当于同期四家公司归母净利润合计 128.18 亿元的 42.02%。二季度之后压制开始减弱：人民币升值幅度由上半年

的 3.1%降至三季度的 1.11%，四家公司单季财务费用同比增量由上半年的 59.13 亿元降至 6.83 亿元。

- **若汇率压制解除，四季度利润弹性有望释放。**以半年报实际汇兑损益除以同期升值幅度倒算，四家公司隐含净外币敞口合计 1410.7 亿元；人民币每升值 1%，对应税前利润减少 14.11 亿元、税后减少 11.99 亿元，相当于 2026 年前三季度四家公司归母净利润合计 178.98 亿元的 7.2%。2025 年四季度人民币升值 1.08%，构成同比较高的汇兑损失基数。若 2026 年四季度中间价维持在 6.71 附近、不再单边升值，四家公司四季度财务费用同比有望改善约 15.24 亿元（税前）、12.95 亿元（税后），相当于前三季度归母净利润的 7.2%。

- **投资建议：**我们认为：汇率属于工程机械利润表的扰动项，本次调整有望助力主机厂四季度与年报的业绩释放，维持行业“推荐”评级。境外收入占比高、上半年汇兑损失绝对额大的个股更有弹性。据此，三一重工与中联重科的弹性居前，徐工机械次之，柳工敞口最小。

- **风险提示：**1）人民币对美元继续单边快速升值，汇兑损失重新扩大；2）海外需求与关税政策变化，出口增速回落；3）行业价格竞争加剧，境外毛利率下行；4）衍生品对冲比例上升，汇兑损益与即期汇率脱钩，弹性测算失真；5）国内基建与地产投资不及预期。

表 1：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/11/03	EPS（元）				PE（倍）				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
000157.SZ	中联重科	6.16	0.56	0.56	0.70	0.84	15.4	21.2	10.9	8.8	未评级
000425.SZ	徐工机械	7.13	0.57	0.65	0.87	1.05	20.3	22.8	11.0	8.2	未评级
000528.SZ	柳工	8.30	0.79	0.85	0.94	1.07	18.2	9.8	8.8	7.8	增持
600031.SH	三一重工	18.84	0.98	1.12	1.47	1.77	21.5	16.8	12.8	10.6	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（未评级个股盈利预测数据来自 Wind 一致预期）

表 2：重点公司 2026 年前三季度业绩与汇兑敞口

公司	代码	营业收入（亿元）	同比（%）	归母净利（亿元）	同比（%）	境外收入占比（%）	2026H1 汇兑损益（亿元）	每升值 1%税前影响
三一重工	600031.SH	781.10	18.81	80.04	12.22	61.33	-21.04	6.79
徐工机械	000425.SZ	868.88	11.17	56.08	-6.18	50.48	-11.36	3.66
中联重科	000157.SZ	400.19	7.71	29.61	-24.46	57.25	-8.23	2.65
柳工	000528.SZ	289.39	12.34	13.25	-9.13	50.57	-3.10	1.00
合计	—	2339.56	—	178.98	—	—	-43.73	14.11

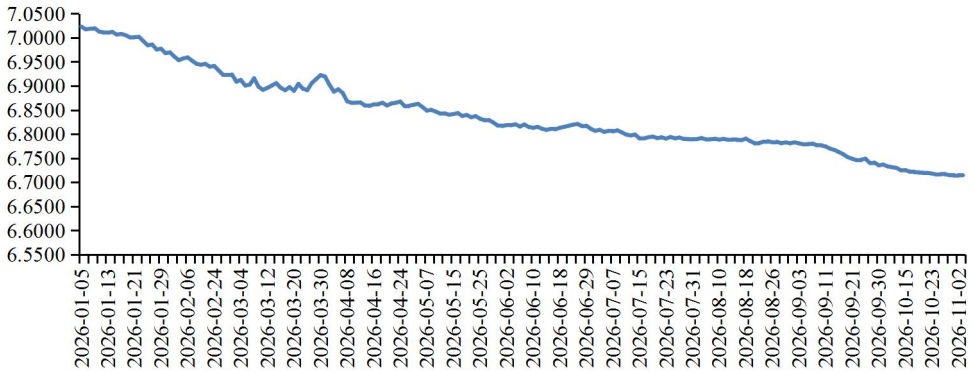
数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 3：四家公司财务费用与汇兑损益明细

项目	三一重工	徐工机械	中联重科	柳工
2026H1 财务费用（亿元）	16.5	16	9.24	3.71
2025H1 财务费用（亿元）	-8.57	-1.05	-3.71	-0.35
其中：2026H1 汇兑损益（亿元）	-21.04	-11.36	-8.23	-3.1
2025H1 汇兑损益（亿元）	6.69	7.6	4.4	0.94
前三季度 财务费用（亿元）	22.64	21.47	11.84	5.77
前三季度 财务费用同比增量（亿元）	28.86	18.99	13.07	5.04

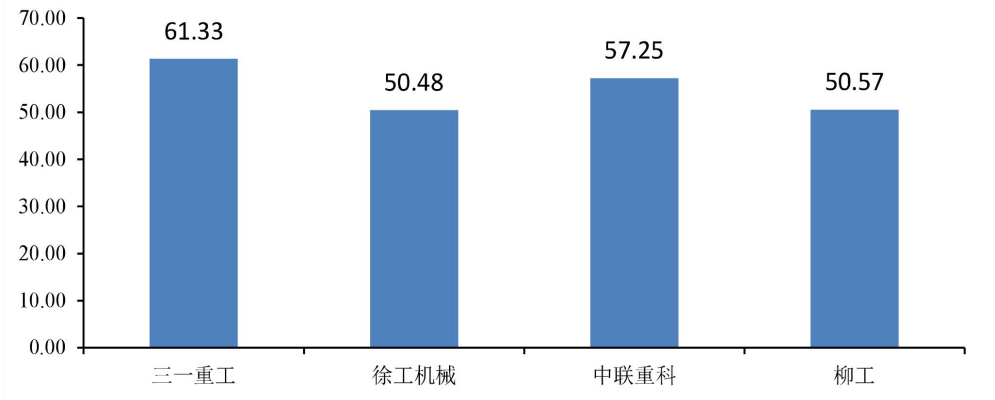
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 1：2026 年人民币对美元中间价年内单边下行，较 2025 年末累计升值 4.46%



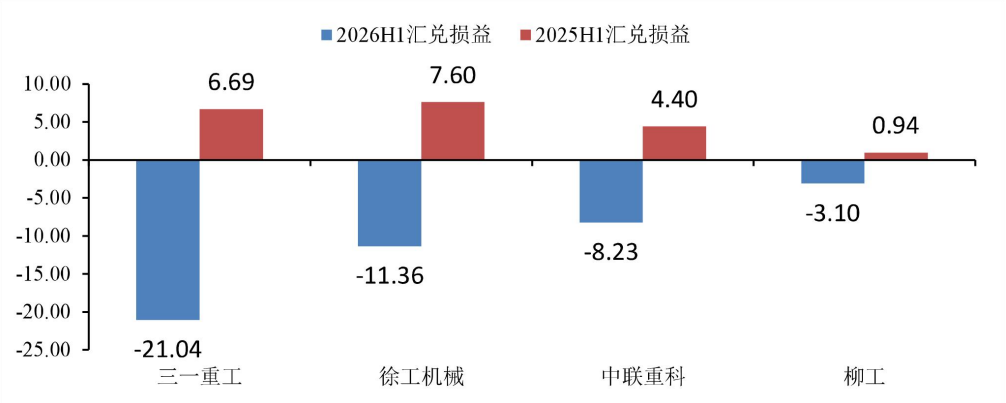
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：2026H1 四家公司境外收入占比（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：四家公司 2025H1/2026H1 汇兑损益对比（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		