

## 工程机械行业点评报告

# 3月挖机销量同比-31%，出口同比+11%好于预期

增持（维持）

2023年04月10日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书：S0600122080061

weiyj@dwzq.com.cn

### 投资要点

#### ■ 3月挖机销量同比-31%，出口增长11%好于预期

2023年3月挖机行业销量25578台，同比下降31%，略好于此前CME33%的预测降幅。其中，国内销量13899台，同比下降48%，低于预期降幅44%；出口11679台，同比增长11%，好于-5%预期值。受下游项目资金面紧张，开工小时复苏放缓影响，3月工程机械内销下滑幅度仍较大。整个一季度看，2023年Q1行业挖机总销量57471台，同比下滑26%；其中国内28828台，同比下降44%，出口28643台，同比增长13%。从上游排产数据看，4月工程机械核心零部件排产延续复苏态势，未来需求复苏较为乐观。从地产、基建数据看，2023年1-2月商品房销售面积同比下滑4%，房屋新开工面积累计下滑9%，降幅收窄，1-2月基建投资完成额1.4万亿元，同比+12%，延续提升态势。随着二季度行业基数自然回落，我们判断全年行业增速前低后高，下半年行业单月有望恢复正增长。

#### ■ 多重因素导致行业过度下滑，2023年内销不必过于悲观

受行业周期、地产拖累及疫情影响，2022年挖掘机行业销量同比下滑24%，其中内销下滑45%；起重机销量下滑47%；混凝土机械销量下滑约70%，下滑幅度大幅超过上一轮周期基数，基数降至历史低位。原材料及海运价格高企背景下，行业主要企业利润降幅较大。展望2023年，经济托底下逆周期调控仍有发力空间，叠加2022年部分基建延后至2023年开工，后续基建项目有望迎来开工旺季，低基数下工程机械内销不必过度悲观。

#### ■ 出口拉动行业提前复苏，迈向全球工程机械龙头

2022年挖掘机行业出口销量同比增速达60%，占总销量比例跃升至42%，主要受益于海外工程机械景气复苏及龙头全球阿尔法兑现。展望2023年，三一重工海外收入占比有望突破50%以上，徐工机械约40%，中联重科约30%，并且出口收入增速有望维持30%，出口成为业绩主要驱动力。对标海外龙头卡特彼勒、小松，全球化兑现有望贡献业绩增量，拉平周期波动，工程机械龙头有望迎估值上移。

#### ■ 工程机械有望困境反转，重视内销大周期拐点渐近

受钢材、海运费价格高企及规模效应下降等影响，2022年工程机械企业利润率大幅下滑，2023年上述因素压力减弱，预计利润率开启修复过程。2022年主要企业净利率仅5%左右，基于当前钢材价格水平，我们预计2023年主要企业有望提升约3个点，带来利润端50%以上增长弹性。2022年Q4三一重工、中联重科毛利率已分别环比修复4/3pct，利润率修复趋势有望延续，业绩有望触底回暖。此外，按照七至八年更新周期，2024-2025年内销工程机械市场有望迎新一轮更新周期，叠加出口增长、利润率修复，工程机械有望困境反转。

#### ■ 投资建议

推荐【三一重工】中国最具全球竞争力的高端制造龙头之一，看好国际化及电动化进程中重塑全球格局机会。【徐工机械】产品线最全的工程机械龙头，业绩阿尔法属性明显，估值修复具备高弹性。【中联重科】起重机、混凝土机械龙头，高机、挖机等新兴板块贡献新增长极，有望迎价值重估。

【恒立液压】上游高端液压零部件龙头，受益工程机械及通用制造业复苏。

■ 风险提示：基建及地产项目落地不及预期；行业周期波动；国际贸易争端加剧

### 行业走势



### 相关研究

《2月挖机行业销量同比-12%符合预期，前瞻指标向好需求有望改善》

2023-03-12

《1月挖机行业销量同比-33%，需求有望回暖》

2023-02-26

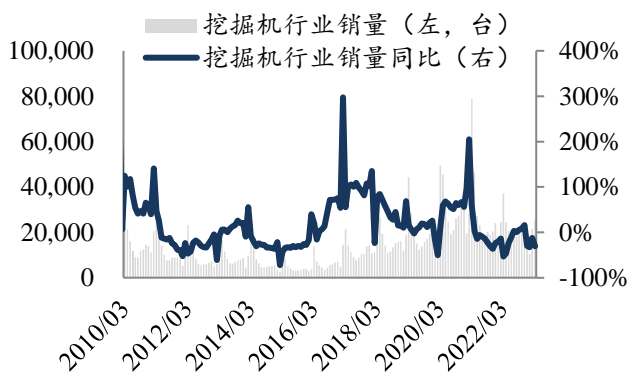
表 1: 重点公司估值 (2023/4/7)

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A/E	2023E	2024E	2022A/E	2023E	2024E	
600031	三一重工	1,476.67	17.40	0.51	0.80	1.11	34.42	21.75	15.68	买入
601100	恒立液压	894.06	66.68	1.80	2.08	2.41	28.85	24.93	21.47	买入
000425	徐工机械	822.41	6.96	0.57	0.64	0.75	8.07	7.23	6.18	买入
000157	中联重科	554.52	6.39	0.27	0.38	0.51	23.67	16.82	12.53	买入

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

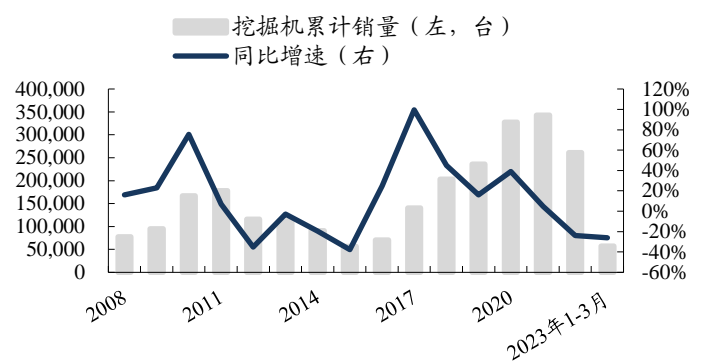
注: 2022 年三一重工、中联重科 EPS 为实际值

图 1: 2023 年 3 月挖机销量 25578 台, 同比下降 31%



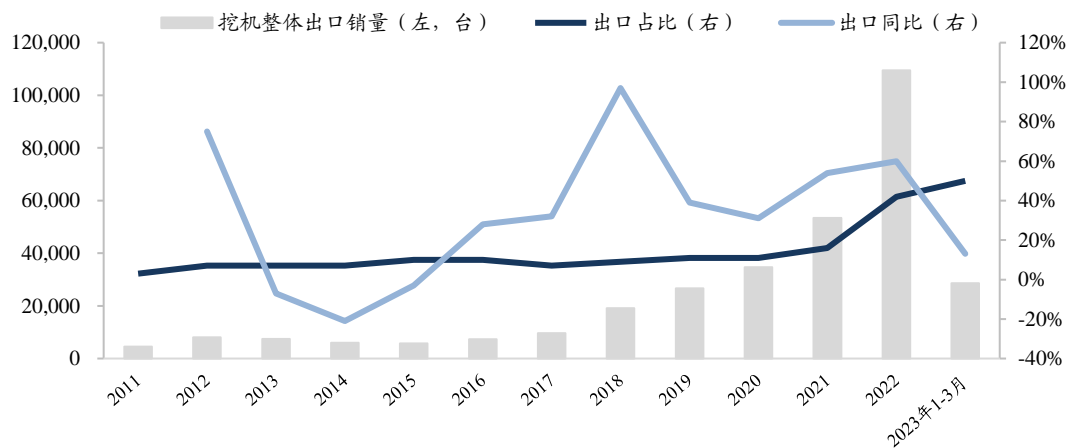
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图 2: 2023 年 Q1 挖机累计销量 57471 台, 同比下滑 26%



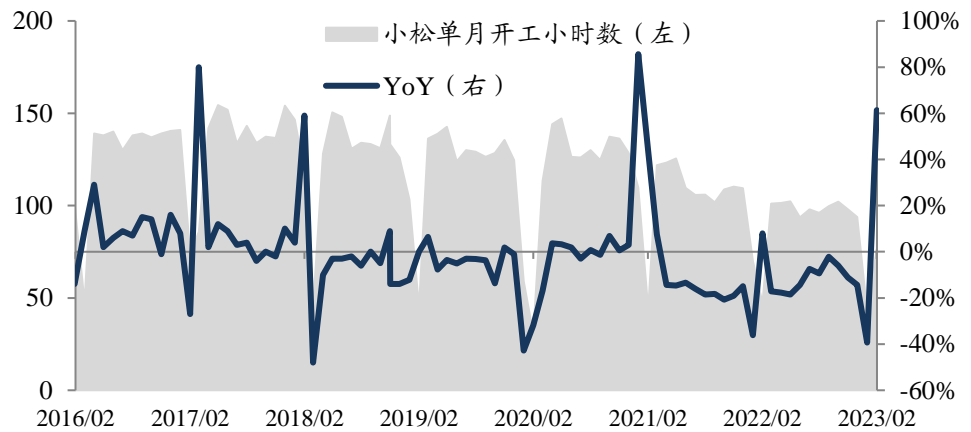
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图 3: 2023 年 Q1 挖机出口销量同比提升 13%, 占总销量比重达 50%



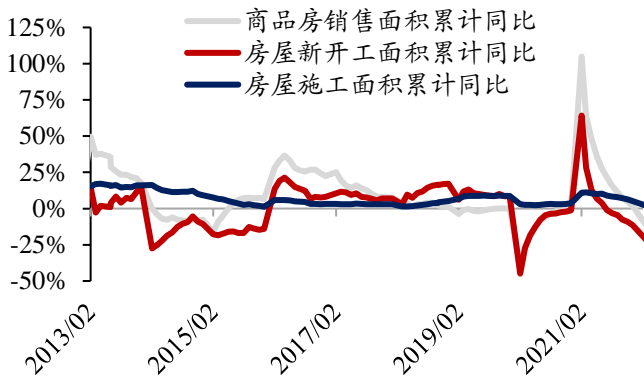
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4：2023年2月小松中国区开工小时数为76，1-2月累计开工小时数同比提升1%



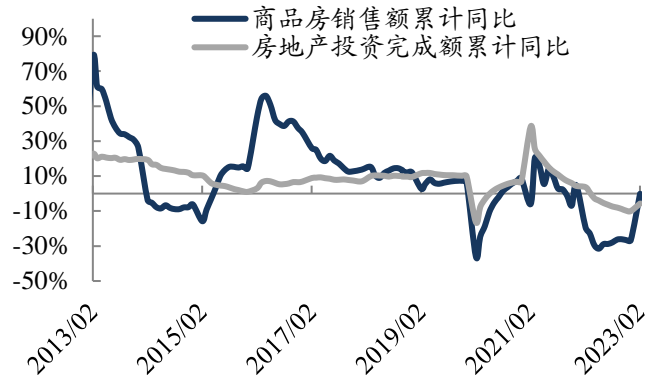
数据来源：小松官网，东吴证券研究所

图5：2023年1-2月商品房销售面积同比下滑4%，房屋新开工面积累计下滑9%，降幅收窄



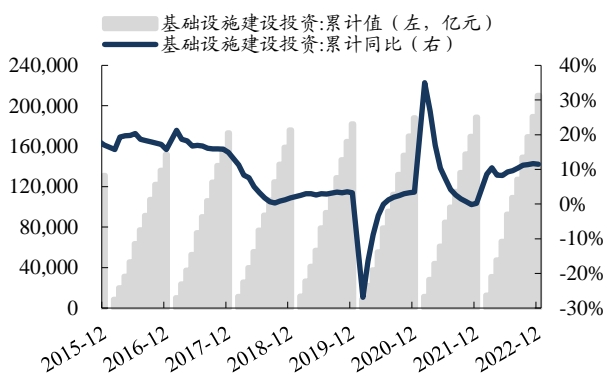
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2023年1-2月商品房销售额累计同比持平，房地产投资完成额累计同比下滑6%



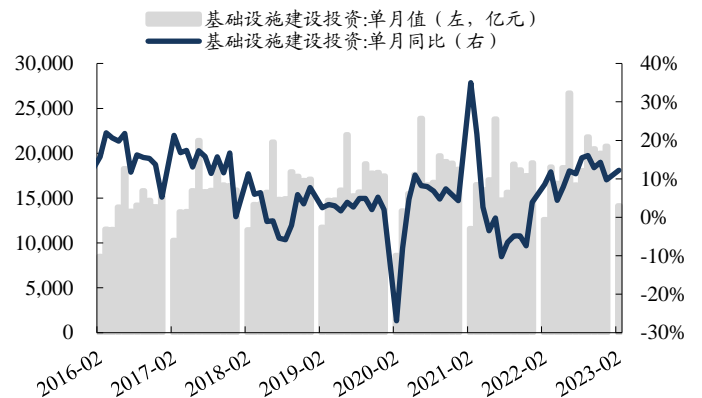
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2023年1-2月基建投资完成额1.4万亿元，同比+12%



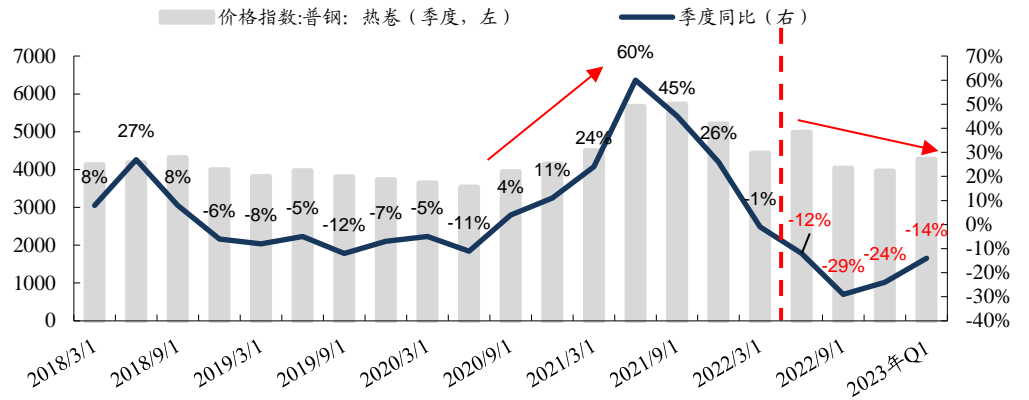
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2023年1-2月基建投资完成额1.4万亿元，环比12月下滑32%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2022年三季度以来钢材价格明显回落，主机厂利润率有望逐步修复



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>