

工程机械行业点评报告

5月挖机销量同比-19%降幅收窄，出口好于预期

增持（维持）

2023年06月11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

■ 5月挖机销量同比-19%降幅收窄，出口销量同比+21%好于预期

2023年5月挖机行业销量16809台，同比下降18.5%，好于CME预测降幅25%。其中，国内销量6592台，同比下降46%，与预期基本一致；出口10217台，同比增长21%，好于7%预期值。受下游项目资金面紧张影响，5月工程机械内销下滑幅度仍较大。从地产、基建数据看，2023年4月房屋新开工面积同比下滑27%，地产投资完成额同比下滑16%，地产施工热度未回暖。基建投资完成额1.8万亿元，同比增长8%，维持较高增速。2022&2023年Q1十七家A股工程机械企业合计实现营收3240/804亿元，同比变动-13%/+4%，归母净利润161/59亿元，同比变动-47%/+6%，Q1业绩增速转正，随着行业基数自然回落，预计全年行业增速前低后高。

■ 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。

■ 行业仍在筑底阶段，业绩呈现底部回暖趋势

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。2023年Q1三一重工、徐工机械、中联重科毛利率同比提升5/7/6pct，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轮更新周期，工程机械有望困境反转。

■ “一带一路”催化不断，关注工程机械板块机会

2022年工程机械主要企业出口收入占比达30%-50%，其中“一带一路”占比达70%以上，为主要市场。2023年为一带一路倡议十周年，包括不限于东盟峰会、金砖国家领导人峰会、一带一路高峰论坛等高规格会议会在今年相继举办。2023年1-4月，我国对一带一路相关的65个国家非金融类直接投资75亿美元，同比增长9%，行业分布以能源、交通等基建类项目为主，占比60%以上。工程机械为一带一路核心板块之一，关注一带一路催化下工程机械行情机会。

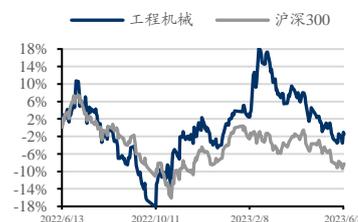
■ 投资建议

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

《叉车行业深度：“电动化+国际化”成为新增长点，叉车产业迎转型大势》

2023-05-17

《4月挖机销量同比-24%、出口同比+9%，关注“一带一路”催化下板块机会》

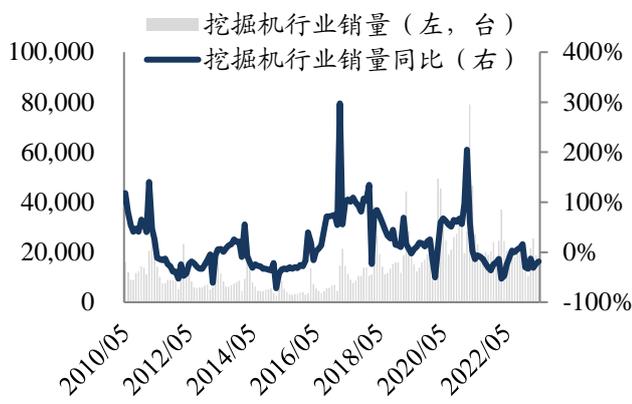
2023-05-11

表 1: 重点公司估值 (2023/6/10)

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
600031	三一重工	1,314.57	15.49	0.51	0.80	1.11	30.64	19.36	13.95	买入
601100	恒立液压	744.16	55.50	1.79	2.04	2.36	31.01	27.21	23.52	买入
000425	徐工机械	726.69	6.15	0.36	0.58	0.73	17.08	10.60	8.42	买入
000157	中联重科	561.47	6.47	0.27	0.40	0.52	23.96	16.18	12.44	买入

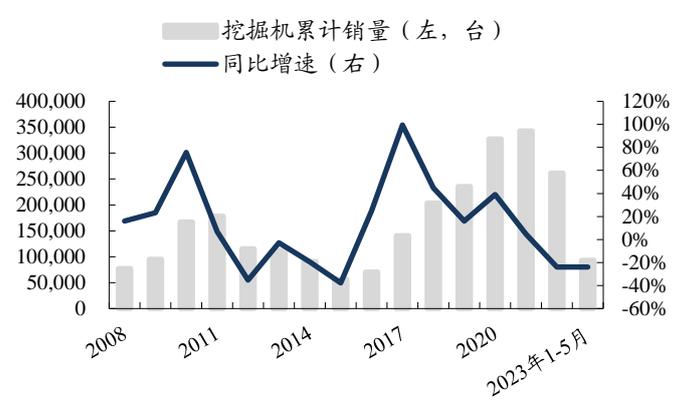
数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

图1: 2023年5月挖机销量16809台, 同比下降19%



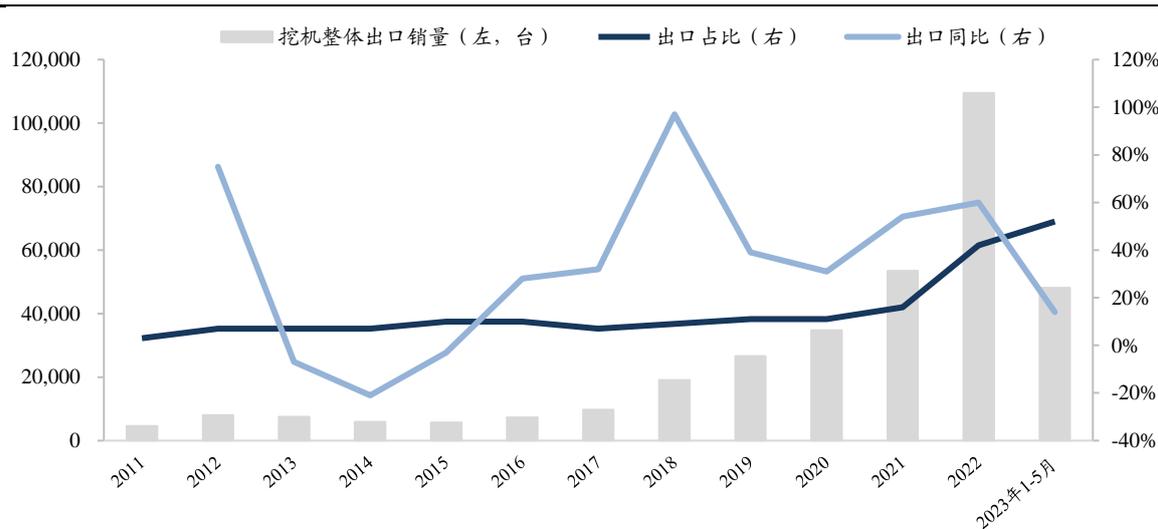
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图2: 2023年1-5月挖机累计销量93052台, 同比下滑24%



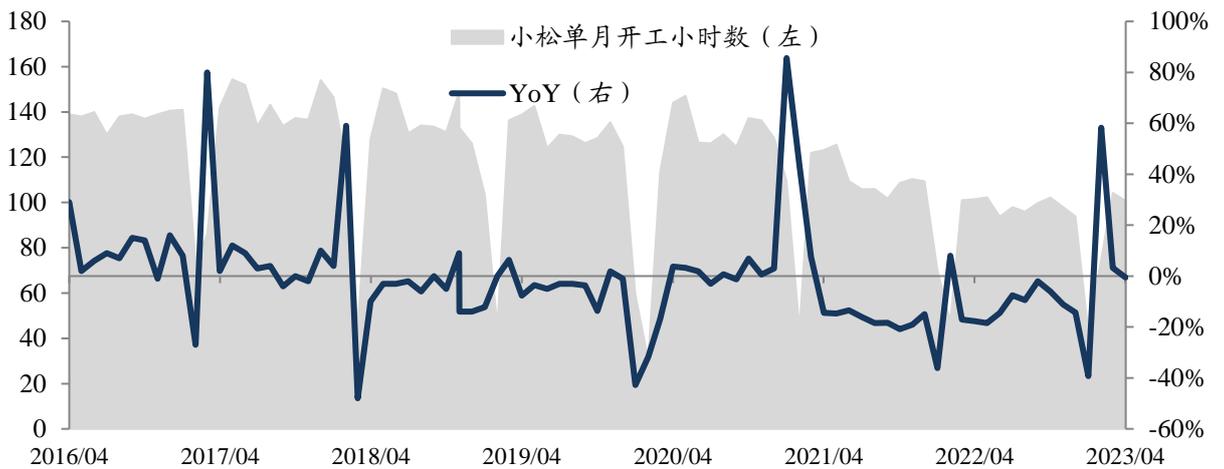
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图3: 2023年1-5月挖机出口销量同比提升14%，占总销量比重达52%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023年4月小松中国区开工小时数为101, 同比下降1%



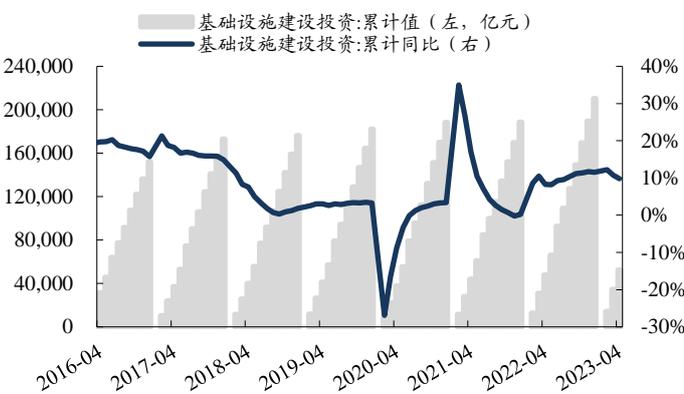
数据来源: 小松官网, 东吴证券研究所

图5: 2023年1-4月商品房销售面积同比下滑0.4%, 降幅收窄, 房屋新开工面积累计下滑21%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2023年1-4月基建投资完成额5.2万亿元, 同比+10%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023年1-4月商品房销售额累计同比提升5%, 房地产投资完成额累计同比下滑9%



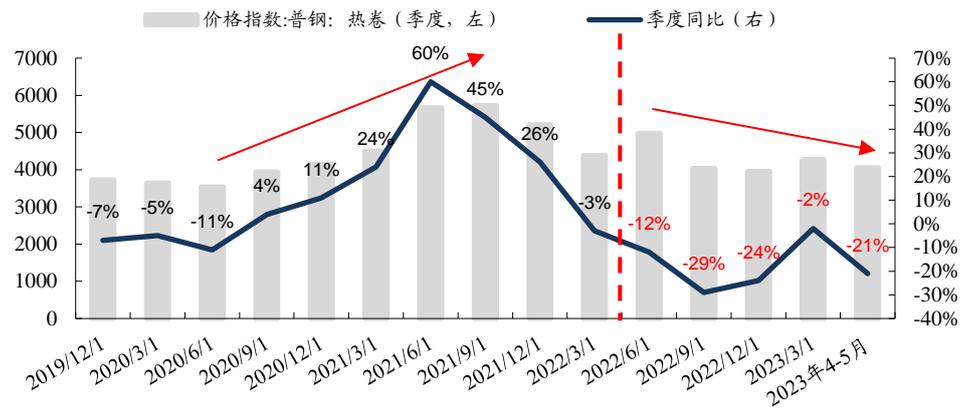
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2023年4月基建投资完成额1.8万亿元, 同比+8%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9：2022年三季度以来原材料钢材价格回落，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>

