

工程机械行业点评报告

6月挖机销量同比-24%，龙头业绩有望企稳回升

增持（维持）

2023年07月09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

■ 6月挖机销量同比-24%，龙头业绩有望企稳回升

2023年6月挖掘机销量（含出口）共15766台，同比下降24%，其中国内6098台，同比下降44.7%；出口9668台，同比下降0.68%。2023年1-6月，国内挖掘机108818台，同比下降24%；其中国内51031台，同比下降44%；出口57787台，同比增长11.2%。受下游项目资金面紧张影响，6月工程机械内销下滑幅度仍较大。2023年5月房屋新开工面积同比下滑27%，地产投资完成额同比下滑22%，地产施工热度未回暖。基建投资完成额2万亿元，同比增长11%，维持较高增速。6月挖机出口销量同比负增长，我们判断主要系外资品牌出口份额下滑，国内品牌出口增速高于行业。考虑到今年起起重机、混凝土机械等其他机种表现好于挖机，国内龙头中大挖销售结构改善，出口利润率高于国内，钢材等原材料价格明显回落背景下，我们判断工程机械龙头利润增速>收入增速>销量增速，看好二季度起业绩企稳回升。

■ 北美地产边际好转+汇率海运费变化，利好出口型企业

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。6月北美新屋开工及销售等数据显示房地产底部复苏迹象。据全美房屋建筑商协会数据，6月美国NAHB房产市场指数为55，连续6个月边际上行，创下2022年7月以来新高；据美国商务部数据，美国5月新屋开工年化总数为163.1万户，高于市场预期的140万户。我们认为美国地产数据的销量、开工边际好转背景下，工程机械板块出口需求有望边际好转，叠加汇率变化、海运费下降，利润率有望提升。

■ 行业仍在筑底阶段，业绩有望率先行业复苏

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新一轮更新周期，工程机械有望困境反转。

投资建议：重点推荐【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。建议关注：【柳工】【山推股份】

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

《5月挖机销量同比-19%降幅收窄，出口好于预期》

2023-06-11

《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》

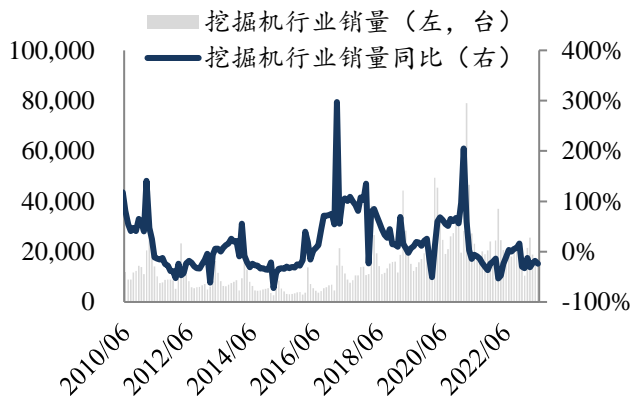
2023-05-17

表 1: 重点公司估值 (2023/7/7)

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	1,403.68	16.54	0.51	0.80	1.11	32.72	20.68	14.90	买入
000425	徐工机械	776.32	6.57	0.36	0.58	0.73	18.25	11.33	9.00	买入
000157	中联重科	582.29	6.71	0.27	0.40	0.52	24.85	16.78	12.90	买入
601100	恒立液压	866.97	64.66	1.79	2.04	2.36	36.12	31.70	27.40	买入

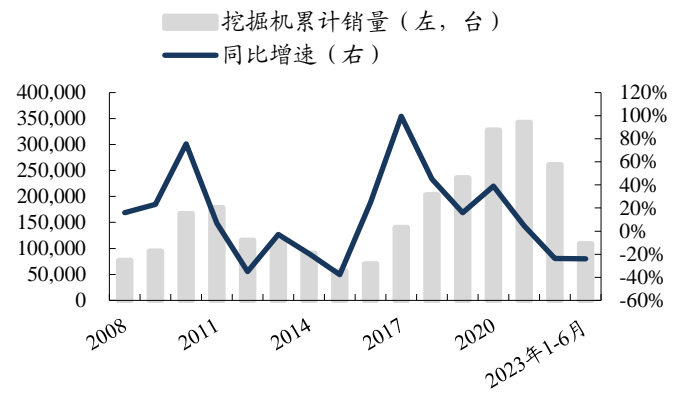
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (盈利预测均来自东吴证券研究所)

图1: 2023年6月挖机销量15766台, 同比下降24%



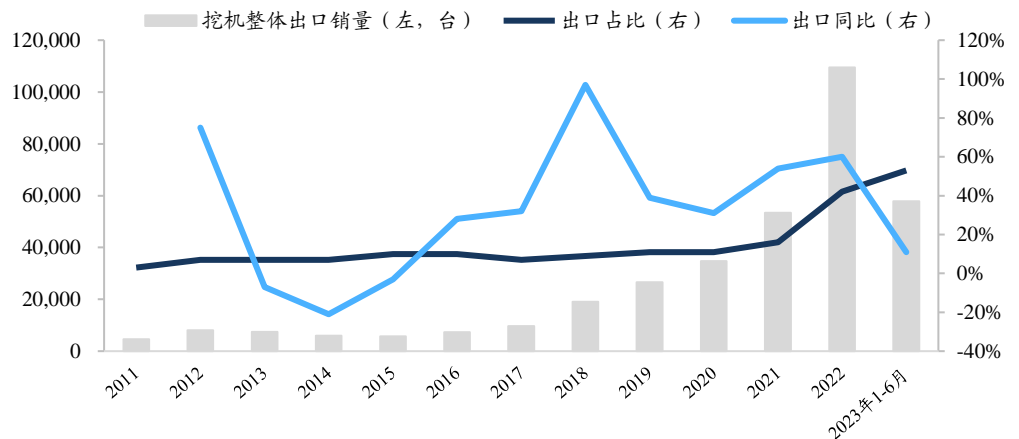
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图2: 2023年1-6月挖机累计销量108818台, 同比下滑24%



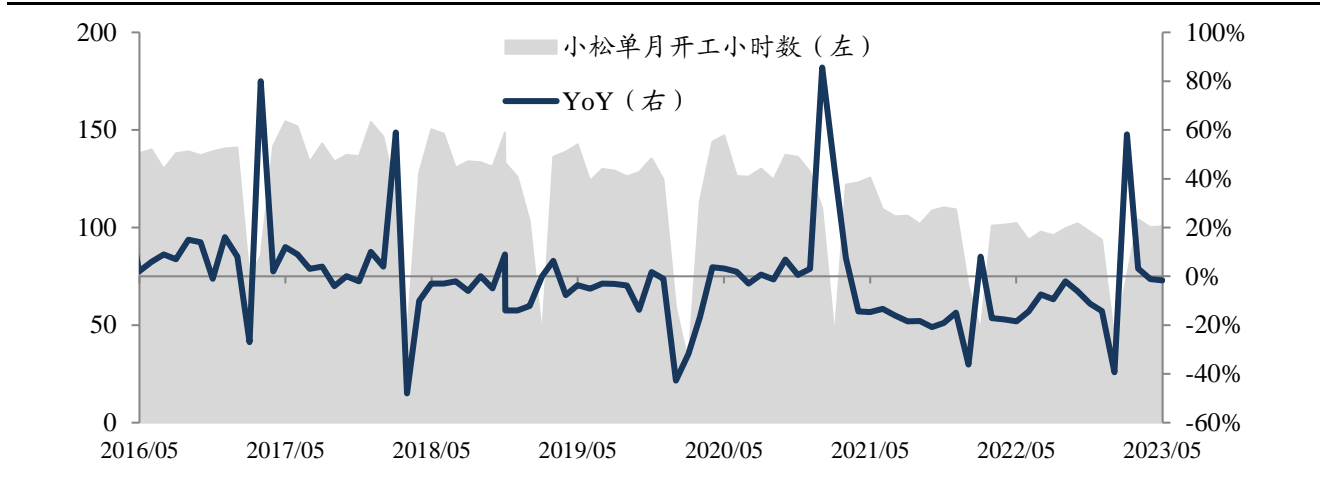
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图3: 2023年1-6月挖机出口销量同比提升11%, 占总销量比重达53%



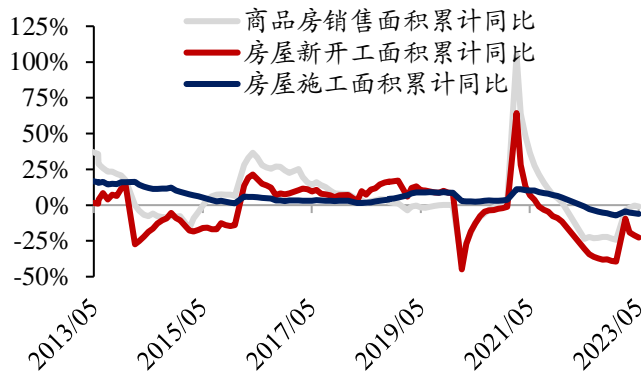
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023年5月小松中国区开工小时数为101, 同比下降2%



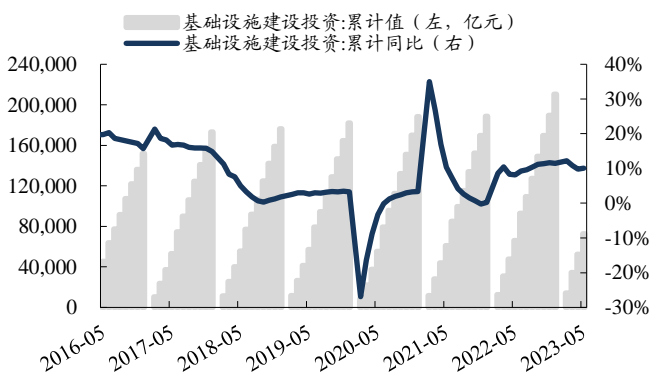
数据来源: 小松官网, 东吴证券研究所

图5: 2023年1-5月商品房销售面积同比下滑0.9%, 房屋新开工面积累计下滑23%



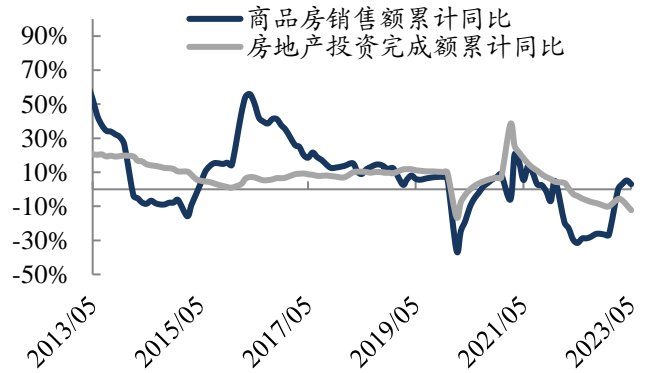
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2023年1-5月基建投资完成额7.3万亿元, 同比+10%



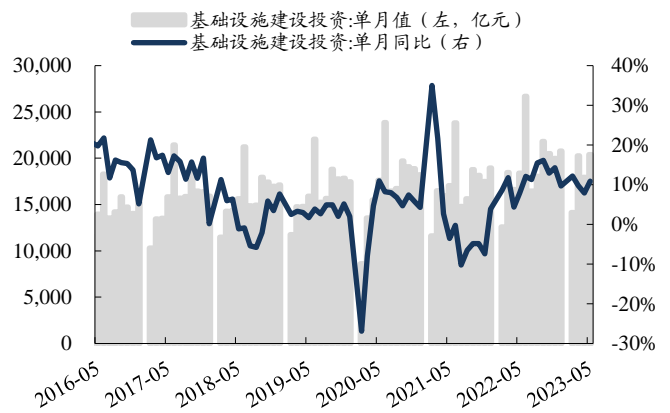
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023年1-5月商品房销售额累计同比提升3%, 房地产投资完成额累计同比下滑12%



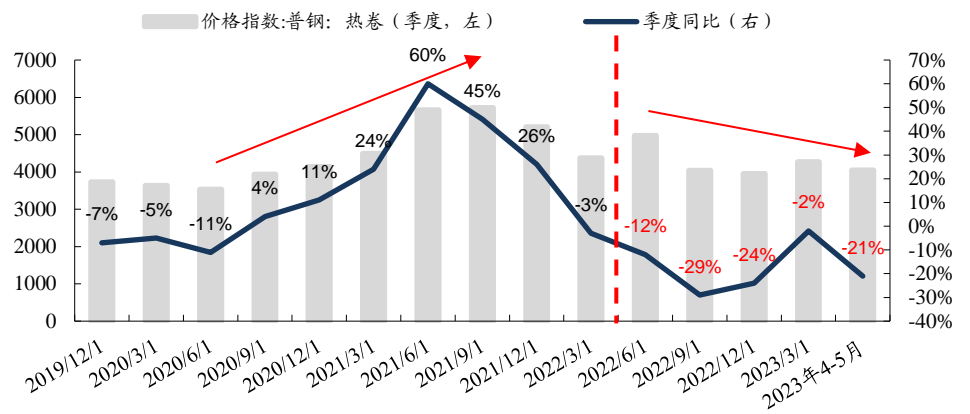
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2023年5月基建投资完成额2万亿元, 同比+11%



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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>