

工程机械行业点评报告

7 月挖机销量同比+3%拐点转正，看好下半年行业回暖

增持（维持）

2022 年 08 月 10 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

执业证书：S0600120100013

luoyue@dwzq.com.cn

■ 7 月挖机行业销量同比+3%，增速转正

2022 年 7 月挖机行业销量 17,939 台，同比+3.4%，低于 CME 此前 8%预测值。其中，国内市场销量 9,250 台，同比下降 24.9%；出口销量 8,689 台，同比增长 72.8%，占总销量比重提升至 48%。2022 年 1-7 月挖机行业累计销量 161,033 台，同比下降 33.2%。其中，国内市场销量 100,374 台，同比下降 51.3%；出口销量 60,659 台，同比增长 72.3%，占总销量比重提升至 38%。7 月挖机行业结束 14 个月的下跌，同比增速转正，主要系同期高基数压力减退、出口增长持续强劲。展望未来，下半年国内赶工需求有望集中释放，行业基本面逐步回暖。

■ 小挖结构占比持续提升，中大挖具备发力空间

国内销量结构方面，7 月国内小挖（<18.5t）/中挖（18.5-28.5t）/大挖（>28.5t）销量分别为 5,944/2,066/1,240 台，分别同比-12.7%/-42.2%/-35.9%，占总销量比重分别为 64.3%/22.3%/13.4%，同比+9.0/-6.7/-2.3pct。小挖在总销量中占比持续提升，主要基于小挖机器替人属性逐步凸显，应用场景从传统基建向市政、农村等领域拓展。中大挖复苏相对较慢，其中中挖应用场景为房地产和基建项目，大挖为大型基建及矿山开采。展望未来，稳增长政策下基建项目陆续开工，能源安全保供下矿山供给有望增加，中大挖需求有望回暖。

■ 专项债发行使用加速推进，关注稳增长背景下工程机械基本面改善机会

2022 年 5 月 31 日国务院发布通知，要求地方政府 6 月底前发完已下达的 3.45 万亿专项债，并力争在 8 月底前使用完毕；通知下发后 6 月全国新增发行新增地方政府专项债达 1.4 万亿元，同比+219%。同时，6 月 21 日的人大常委会提及应加大宏观政策调节力度，谋划增量政策工具，避免专项债发完后财政“缺子弹”的问题。稳增长背景下，地方政府加速推进专项债形成实物工作量，项目开工需求有望集中释放，带动设备需求回暖。随着出口高速增长、同期基数下降，我们判断行业已迎转正拐点，2022 年下半年个位数小幅波动，全年销售呈前低后高走势。

■ 国际化、电动化大幅拉平周期、重塑全球行业格局

海外工程机械市场周期波动远低于行业，2021 年至今疫情影响减弱背景下，行业增速由负转正，迎来超补偿反弹机会，2021 年及 2022 年上半年，海外工程机械龙头卡特彼勒收入增长分别为 22%、12%。三一重工产品质量已处于国际第一梯队，并且具有显著性价比，出口增长远高于海外市场，有望大幅拉平本周行业周期。工程机械产品较乘用车更讲究经济性，随着电动化产品制造成本下降，渗透率有望呈现加速提升趋势。目前工程机械电动产品售价约为传统产品两倍，全生命周期成本优势明显，未来电动化产品成本有望继续向下。随着电动产品成本曲线下降，渗透率提升，大力投资电动化技术的国内龙头企业有望挤占中小品牌份额，在全球市场迎来弯道超车机会。

■ 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。【中联重科】起重机+混凝土机械后周期龙头，新兴板块贡献新增长极，迎来价值重估。【徐工机械】起重机龙头，混改大幅释放业绩弹性。【恒立液压】国内高端液压件稀缺龙头，下游从挖机拓展至工业领域，打开第二增长曲线。

■ 风险提示：基建及地产力度不及预期；行业周期波动；国际贸易争端加剧。

行业走势



相关研究

《6 月挖机销量同比-10%，降幅缩窄，看好 7 月行业转正》

2022-07-09

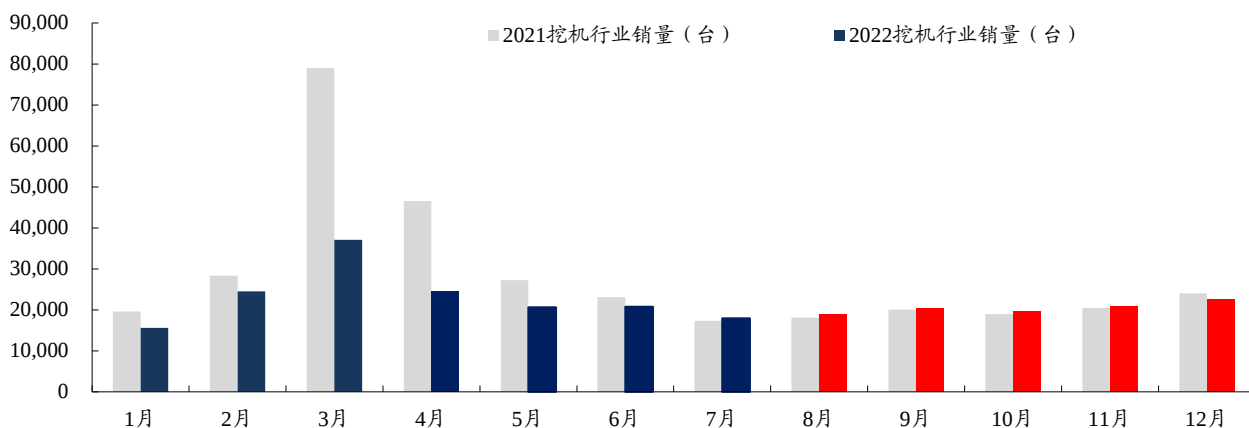
《5 月挖机销量同比-24%，降幅缩窄，看好下半年行业转正》

2022-06-09

《4 月挖机销量同比-47%，看好稳增长政策及下半年行业回暖》

2022-05-10

图1: 我们判断 2022Q3 起行业降幅缩窄至个位数, 有望实现转正



数据来源: 工程机械工业协会, 东吴证券研究所预测

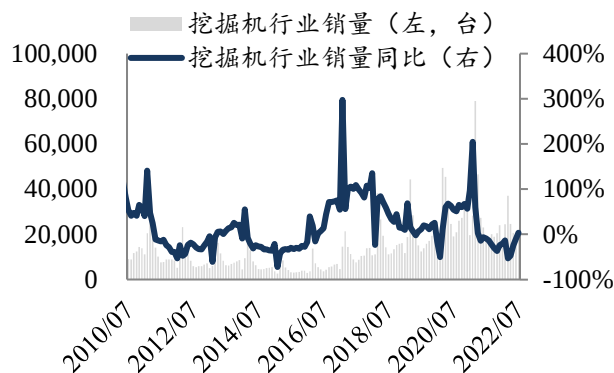
注: 2022 年 8-12 月为预测数据

表1: 2019-2022 年国内挖掘机行业销量月度数据表

国内挖掘机行业月度销量数据【东吴机械】								
日期	挖机总销量 (台)	挖机总销量 yoy (%)	国内销量 (台)	国内销量 yoy (%)	出口销量 (台)	出口销量 yoy (%)	累计总销量 (台)	累计总销量 yoy (%)
2019-1	11756	10.0%	10142	6.2%	1614	42.0%	11756	10.0%
2019-2	18745	68.7%	17286	77.7%	1459	5.2%	30501	39.9%
2019-3	44278	15.7%	41901	14.3%	2377	47.9%	74779	24.5%
2019-4	28410	7.0%	26373	5.3%	2037	34.2%	103189	19.1%
2019-5	18897	-2.2%	16744	-5.9%	2153	41.4%	122086	15.2%
2019-6	15121	6.6%	12426	-0.3%	2695	56.4%	137207	14.2%
2019-7	12346	11.0%	10190	9.1%	2156	20.7%	149553	13.9%
2019-8	13843	19.5%	11566	14.4%	2277	53.6%	163396	14.4%
2019-9	15799	17.8%	13182	12.5%	2617	54.9%	179195	14.7%
2019-10	17027	11.5%	14870	10.2%	2157	21.0%	196222	14.4%
2019-11	19316	21.7%	17159	21.2%	2157	25.6%	215538	15.0%
2019-12	20155	25.8%	17238	20.7%	2917	66.8%	235693	15.9%
2020-1	9942	-15.4%	7758	-23.5%	2184	35.3%	9942	-15.4%
2020-2	9280	-50.5%	6909	-60.0%	2371	62.5%	19222	-37.0%
2020-3	49408	11.6%	46610	11.2%	2798	17.7%	68630	-8.2%
2020-4	45426	59.9%	43371	64.5%	2055	0.9%	114056	10.5%
2020-5	31744	68.0%	29521	76.3%	2223	3.3%	145800	19.4%
2020-6	24625	62.9%	21724	74.8%	2901	7.6%	170425	24.2%
2020-7	19110	54.8%	16253	59.5%	2857	32.5%	189535	26.7%
2020-8	20939	51.3%	18076	56.3%	2863	25.7%	210474	28.8%
2020-9	26034	64.8%	22598	71.4%	3436	31.3%	236508	32.0%
2020-10	27331	60.5%	23892	60.7%	3439	59.4%	263839	34.5%
2020-11	32236	66.9%	28833	68.0%	3403	57.8%	296075	37.4%
2020-12	31530	56.4%	27319	58.5%	4211	44.4%	327605	39.0%
2021-1	19601	97.2%	16026	106.6%	3575	63.7%	19601	97.2%
2021-2	28305	205.0%	24562	255.5%	3743	57.9%	47906	149.2%
2021-3	79035	60.0%	72977	56.6%	6058	116.5%	126941	85.0%
2021-4	46572	2.5%	41100	-5.2%	5472	166.3%	173513	52.1%
2021-5	27220	-14.3%	22070	-25.2%	5150	131.7%	200733	37.7%
2021-6	23100	-6.2%	16965	-21.9%	6146	111.5%	223833	31.3%
2021-7	17345	-9.2%	12329	-24.1%	5016	75.6%	241178	27.2%
2021-8	18075	-13.7%	12349	-31.7%	5726	100.0%	259253	23.2%
2021-9	20085	-22.9%	13934	-38.3%	6151	79.0%	279338	18.1%
2021-10	18964	-30.6%	12608	-47.2%	6356	84.8%	298302	13.1%
2021-11	20444	-36.6%	14014	-51.4%	6430	89.0%	318746	7.7%
2021-12	24038	-23.8%	15423	-43.5%	8615	104.6%	342784	4.6%
2022-1	15607	-20.4%	8282	-48.3%	7325	104.9%	15607	-20.4%
2022-2	24483	-13.5%	17052	-30.5%	7431	97.7%	40090	-16.3%
2022-3	37085	-53.1%	26556	-63.6%	10529	73.5%	77175	-39.2%
2022-4	24534	-47.3%	16032	-61.0%	8502	55.4%	101709	-41.4%
2022-5	20624	-24.2%	12179	-44.8%	8445	64.0%	122333	-39.1%
2022-6	20761	-10.1%	11027	-35.0%	9734	58.4%	143094	-36.1%
2022-7	17939	3.4%	9250	-24.9%	8689	72.8%	161033	-33.2%

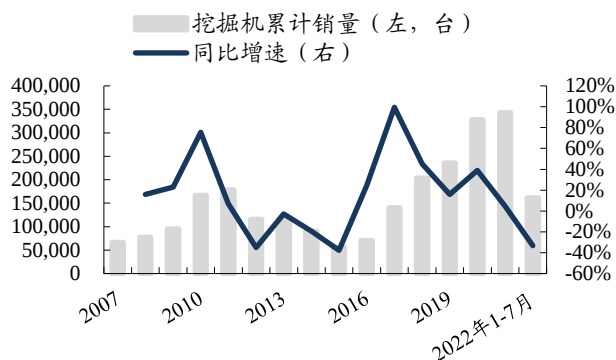
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图 2: 2022 年 7 月挖机销量 17,939 台, 同比+3.4%



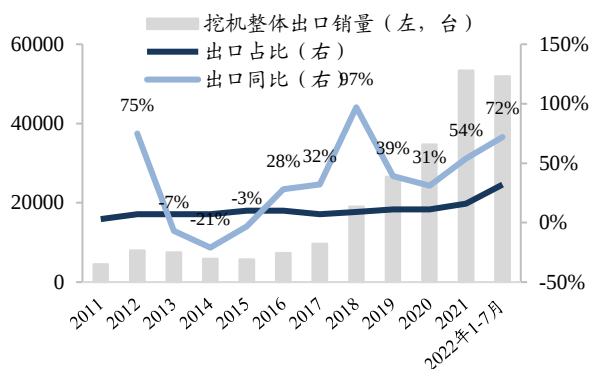
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图 3: 2022 年 1-7 月累计销售挖机 161,033 台, 同比-33.2%



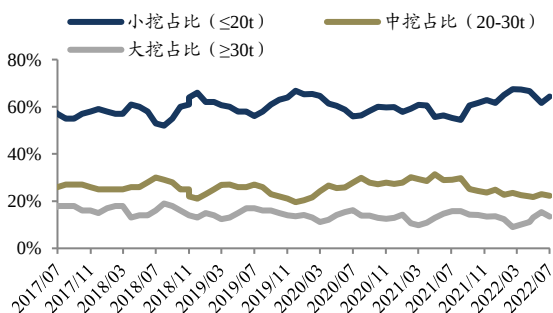
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图 4: 2022 年 1-7 月挖机累计出口销量为 60,659 台, 同比+72%; 累计出口销量占累计总销量比重 38%



数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图 5: 2022 年 7 月国内小/中/大挖销量占比分别为 64.3%/22.3%/13.4%, 同比+9.0/-6.7/-2.3pct



数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

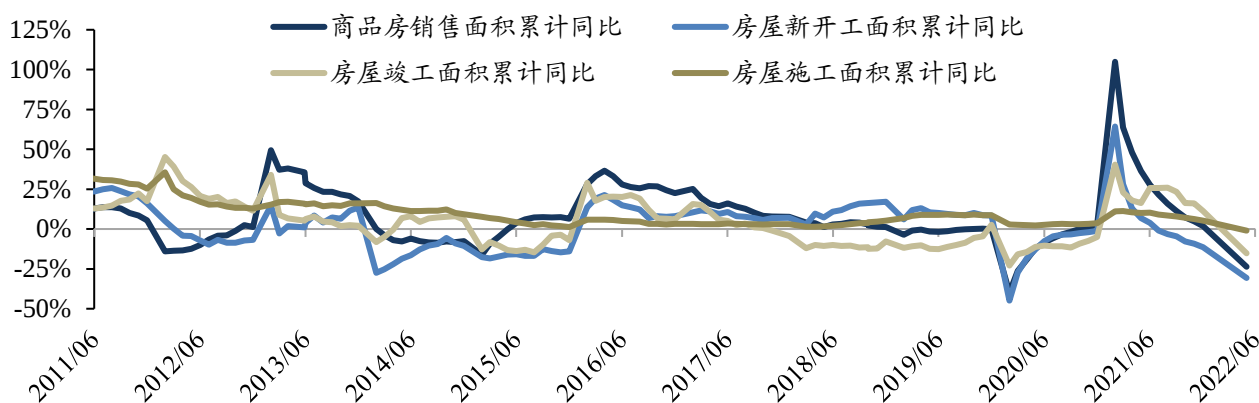
(注: 2020 年 6 月起协会小/中/大挖划分标准略有变动, 微调为: 小挖 $\leq 18.5t$; 大挖 $\geq 28.5t$)

图 6：2022 年 7 月小松中国区挖机开工小时数为 100，同比-5.4%



数据来源：小松官网，东吴证券研究所

图 7：2022 年 1-6 月房屋新开工面积累计同比-34%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：2022 年 1-6 月商品房销售额累计同比-28.9%，房地产投资完成额累计同比-5.4%



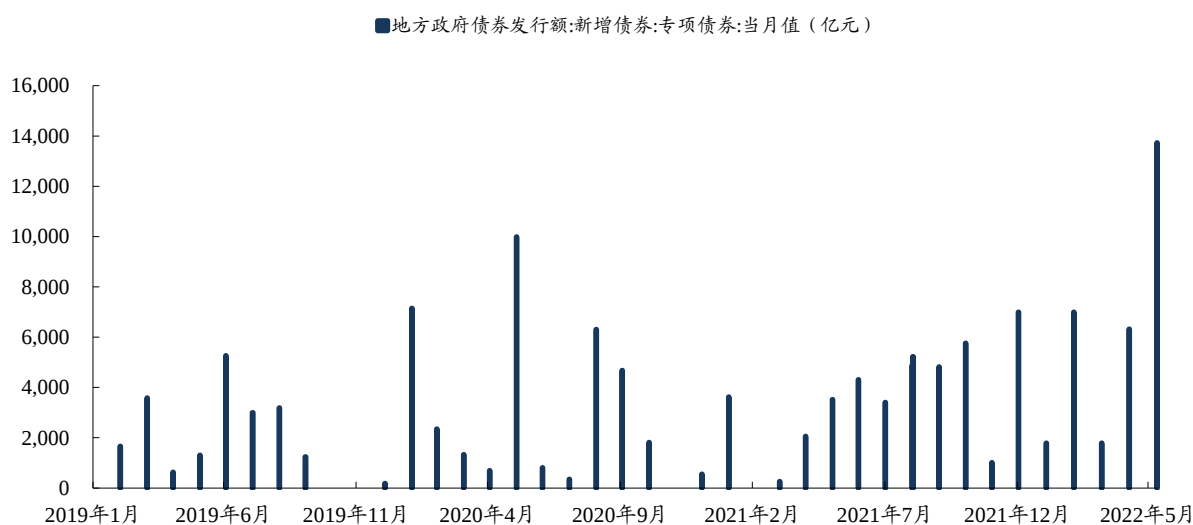
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：2022 年 1-6 月累计基建投资额达 9.3 万亿元，同比+9.3%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：2022 年 6 月，全国新增发行新增地方政府专项债 13723 亿元，同比+219%



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>