

工程机械

报告日期: 2022年10月12日

# 9月挖掘机销量同比增长5.5%，出口超内需，需求有望边际改善

## ——工程机械行业点评报告

### 事件

根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2022年9月纳入统计的26家主机制造企业，共计销售挖掘机21187台。其中国内销量10520台，出口10667台。

### 投资要点

- **2022年9月挖机销量同比增长5.5%；其中国内下降25%，出口增长73%**  
2022年9月挖掘机销量10520台，同比增长5.5%，较8月提升5.5pct。其中国内销售10520台，同比下降25%，降幅较8月收窄1.8pct；出口10667台，同比增长73%，增幅较8月提升16pct。  
2022年1-9月挖掘机销量200296台，同比下降28%，其中国内市场销售119990台，同比下降48%；出口销量80306台，同比增长71%。  
预计2022年挖机销量29万台，同比下降15%。其中国内销售18.7万台，同比下降31%，出口销售10.3万台，同比增长50%。
- **2022年9月房地产支持政策进一步释放，助力Q4需求边际改善**  
2022M8我国房屋新开工面积累计同比下滑37.2%，房地产开发投资完成额累计同比下滑7.4%，跌幅均进一步扩大，目前中央及地方政府购房约束条件放宽，采取包括加大公积金贷款政策支持，放松住房限购限售范围等多种措施稳定楼市发展，近期央行、银保监会决定阶段性调整差别化住房信贷政策，下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点。地产行业Q4有望得到改善。
- **2022年下半年稳增长预期增强，基建项目密集开工，拉动效应有望逐步显现**  
2022M8全国基础设施建设投资累计同比增长10.4%，环比7月提升0.8pct，9月基建项目密集开工，基建发力明显，形成一定支撑，拉动效应Q4有望逐渐释放。随着基数效应弱化，重大项目开工，以挖掘机为代表的工程机械四季度下滑幅度将会明显收窄。  
若2022年10月挖掘机销量为2.1万台，则10月同比增长10.7%。
- **挖掘机9月出口持续高增长，若今年出口增长50%，可对国内销量31%下滑**  
1-9月出口80306台，同比增长71%。挖掘机出口销量过去5年CAGR达到56%，2021年全年出口实现6.8万台，同比增长97%，呈现加速趋势。  
如果对2022年挖掘机销量增速采取相对中性假设(-15%)，若挖掘机出口能维持50%的增长，则可对国内挖掘机销量31%的下滑。
- **三一重工等公司有望凭借国际化、数字化、电动化从中国龙头走向全球龙头**  
工程机械为中国当下优势产业，中国公司能依赖规模经济、产业链优势、运营效率优势取得全球龙头地位。三一重工等行业龙头将在完成国内的进口替代后凭借国际化、数字化、电动化取得相当的市场份额，从中国龙头走向全球龙头。
- **投资建议**  
持续聚焦强阿尔法属性龙头。推荐三一重工、恒立液压、徐工机械；持续看好华铁应急、杭叉集团、浙江鼎力、中联重科、安徽合力、中铁工业。
- **风险提示**  
基建、地产投资不及预期；挖机出口增速不及预期。

### 行业评级：看好(维持)

分析师：邱世梁  
执业证书号：S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君  
执业证书号：S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

### 相关报告

- 1 《8月挖掘机销量同比持平，Q4需求有望持续回暖——工程机械行业点评报告》2022.09.08
- 2 《7月挖掘机销量增速转正，向上拐点逐步显现——工程机械行业点评报告》2022.08.11
- 3 《6月挖掘机销量边际改善；期待近期数据转正》
- 4 《5月挖掘机销量降幅持续收窄；稳增长下需求预期边际改善》
- 5 《CME预计5月挖机销量降幅收窄，最快7月销量增速可转正》
- 6 《4月挖掘机销量降幅收窄；稳增长下需求预期边际改善》
- 7 《3月挖掘机销量降幅扩大；“稳增长”二季度将边际改善》
- 8 《2月挖掘机国内销量降幅大幅收窄，出口持续高增长》
- 9 《1月挖掘机降幅收窄、出口超预期，“稳增长”下预期边际改善》
- 10 《2021年挖掘机销量增长5%；专项债提前、重大项目开工，预期边际改善》
- 11 《挖掘机11月出口继续高增长；降准、稳增长，预期边际改善》
- 12 《10月挖掘机出口再创单月新高；国内挖掘机下游需求短期承压》

## 附录 1: 工程机械行业重点公司盈利预测

表1: 工程机械行业重点公司盈利预测, 标注\*公司为浙商证券预测, 其余为 Wind 一致预期

| 代码     | 公司    | 市值<br>(亿元) | 股价<br>(元) | 2021<br>EPS | 2022<br>EPS(E) | 2023<br>EPS(E) | 2021<br>PE | 2022<br>PE | 2023<br>PE | PB<br>(MRQ) |
|--------|-------|------------|-----------|-------------|----------------|----------------|------------|------------|------------|-------------|
| 600031 | *三一重工 | 1156       | 13.61     | 1.43        | 0.81           | 0.97           | 10         | 17         | 14         | 2.1         |
| 601100 | *恒立液压 | 581        | 44.50     | 2.06        | 1.93           | 2.09           | 22         | 23         | 21         | 7.0         |
| 603338 | *浙江鼎力 | 175        | 34.65     | 1.82        | 2.60           | 3.50           | 19         | 13         | 10         | 4.1         |
| 000157 | *中联重科 | 483        | 5.57      | 0.74        | 0.54           | 0.69           | 8          | 10         | 8          | 0.9         |
| 000425 | *徐工机械 | 518        | 4.38      | 0.71        | 0.59           | 0.65           | 6          | 7          | 7          | 1.1         |
| 600984 | *建设机械 | 60         | 4.78      | 0.39        | 0.36           | 0.85           | 12         | 13         | 6          | 1.3         |
| 603638 | 艾迪精密  | 116        | 13.86     | 0.56        | 0.37           | 0.45           | 25         | 37         | -          | 6.0         |
| 600761 | *安徽合力 | 74         | 10.01     | 0.86        | 1.17           | 1.43           | 12         | 9          | 7          | 1.5         |
| 603298 | *杭叉集团 | 107        | 12.30     | 1.05        | 1.18           | 1.34           | 12         | 10         | 9          | 2.4         |
| 600528 | *中铁工业 | 166        | 7.46      | 0.78        | 0.94           | 1.11           | 10         | 8          | 7          | 1.0         |
| 603300 | *华铁应急 | 79         | 6.26      | 0.55        | 0.53           | 0.70           | 11         | 12         | 9          | 3.1         |

资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (以上与股价相关指标截至 2022 年 10 月 11 日收盘价)

## 附录 2: 挖掘机行业数据月度跟踪

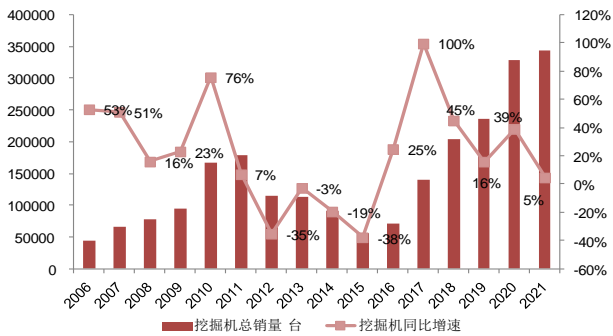
表2: 挖掘机 2022 年 9 月销量同比增长 5.5%, 累计同比减少 28.3%

|      | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 当月同比增速 | 累计同比增速 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1 月  | 4548   | 10687  | 11756  | 9942   | 19601  | 15607  | -20.4% | -20.4% |
| 2 月  | 14530  | 11113  | 18745  | 9280   | 28305  | 24483  | -13.5% | -16.3% |
| 3 月  | 21389  | 38261  | 44278  | 49408  | 79035  | 37085  | -53.1% | -39.2% |
| 4 月  | 14397  | 26561  | 28410  | 45426  | 46572  | 24534  | -47.3% | -41.4% |
| 5 月  | 11271  | 19313  | 18897  | 31744  | 27220  | 20624  | -24.2% | -39.1% |
| 6 月  | 8933   | 14188  | 15121  | 24625  | 23100  | 20761  | -10.1% | -36.1% |
| 7 月  | 7656   | 11123  | 12346  | 19110  | 17345  | 17939  | 3.4%   | -33.2% |
| 8 月  | 8714   | 11588  | 13843  | 20939  | 18075  | 18097  | 0%     | -30.9% |
| 9 月  | 10496  | 13408  | 15799  | 26034  | 20085  | 21187  | 5.5%   | -28.3% |
| 10 月 | 10541  | 15274  | 17027  | 27331  | 18964  |        |        |        |
| 11 月 | 13822  | 15877  | 19316  | 32236  | 20444  |        |        |        |
| 12 月 | 14005  | 16027  | 20155  | 31530  | 24038  |        |        |        |
| 总销量  | 140302 | 203420 | 235693 | 327605 | 342784 | 200296 | -28.3% | -28.3% |

资料来源: 中国工程机械工业协会, 浙商证券研究所

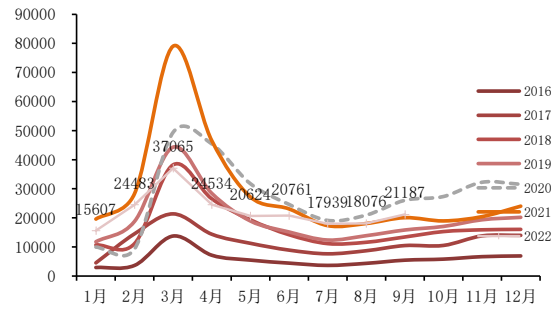
### 附录 3：主要下游月度数据跟踪

图1：2021年1-12月挖掘机销量34.3万台，同比增长5%



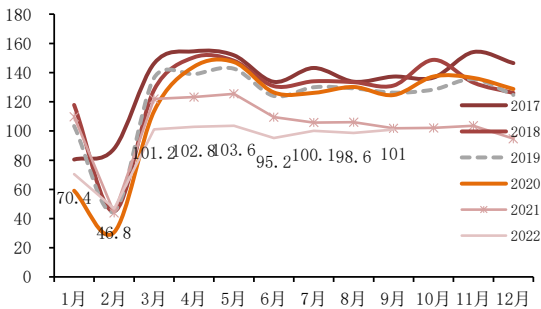
资料来源：中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

图2：2022年9月单月挖掘机销量21187台，同比增长5.5%



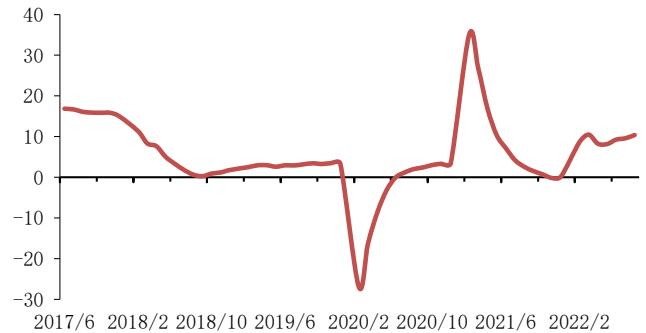
资料来源：中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

图3：2022年9月小松开工小时数101小时，同比降低0.8%



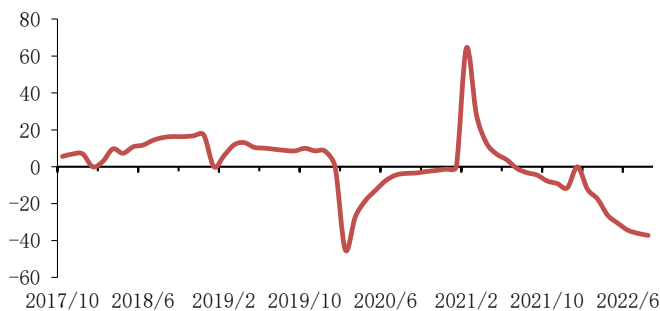
资料来源：小松官网，浙商证券研究所，(单位：小时)

图4：2022年1-8月基建投资额累计同比增长10.4%



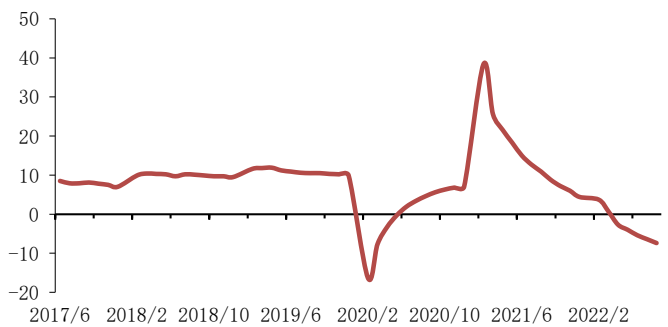
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所，(单位：%)

图5：2022年1-8月房屋新开工面积累计同比下滑37.2%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所，(单位：%)

图6：2022年1-8月房地产开发投资累计同比下滑7.4%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所，(单位：%)

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>