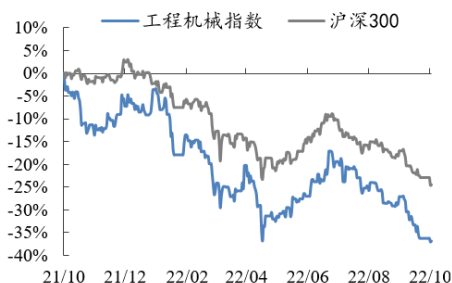


**投资评级：中性(首次)**
**最近 12 月市场表现**

**分析师 余炜超**

 SAC 证书编号: S0160522080002  
 shewc@ctsec.com

**分析师 张豪杰**

 SAC 证书编号: S0160522090002  
 zhanghj01@ctsec.com

**相关报告**

## 9 月挖机销售持续正增长，出口表现靓丽

### 核心观点

- ▶ **事件：**根据中国工程机械工业协会对 26 家挖掘机制造企业统计，2022 年 9 月共计销售各类挖掘机 21187 台，同比增长 5.5%。其中国内市场销售 10520 台，同比下降 24.5%；出口销售 10667 台，同比增长 73.3%。
- ▶ **9 月挖机销售维持正增长，国标切换有望助力四季度挖机销售持续好转。**2022 年 1-9 月，我国挖机共计销售 20.0 万台，同比下降 28.3%；其中 9 月挖机销售 2.1 万台，同比增长 5.5%；好于之前 CME 的预期（CME 预计 9 月挖机销售 1.8 万台，同比下降 9%）。7 月挖机销量同比增速首次出现转正，9 月持续正增长，在稳增长政策逐步落地和去年低基数因素影响下，工程机械行业逐步迎来边际改善。2022 年 12 月 1 日，挖机等非道路移动机械“国四”排放标准即将切换，切换后“国三”标准的新机将不能销售。我们认为国标切换有望加快老旧设备的更新换代进程，叠加 11、12 月年末小旺季的来临，四季度挖机销售或将好于预期。
- ▶ **挖机单月出口占比首次超过 50%，出口海外成为平滑行业周期性波动的重要力量。**2022 年 1-9 月，挖机出口 8.0 万台，同比增长 70.5%，出口占比达 40.1%；其中 9 月出口 1.1 万台，同比增长 73.3%，单月出口占比提升至 50.3%，出口占比首次超过 50%。工程机械行业在不同国家和地区存在发展不同步的现象，某一国家出现周期性下滑对于全球布局的工程机械企业来说影响较小。我们认为伴随着国内主机厂在海外市场的不断拓展，国产品牌在海外市场份额的持续提升，工程机械出口增速有望持续稳健增长，出口海外有望成为我国工程机械行业平滑周期性波动的重要力量。
- ▶ **地产调控政策持续宽松，基建投资增速逐步回升，工程机械需求有望迎来边际改善。**年初以来，房地产调控政策持续宽松，分别从支持合理购房需求及扩大土地市场项目盈利着手，双方面改善房地产市场供需双弱的下行趋势。2022 年 1-8 月，房地产开发投资完成额同比降低 7.4%，新开工面积同比降低 37.2%，新开工面积持续负增长。房地产作为工程机械行业的重要下游领域，地产政策的边际放松有望带动工程机械行业需求回暖。2022 年 1-8 月，基建固定资产投资增速同比增长 10.4%，增速逐步回升。1-8 月，地方政府专项债券发行额达 4.3 万亿元，同比增长 54.6%；地方政府专项债券发行进度明显快于往年，专项债发行有望缓解资金压力，大型项目开工有望提速，基建对工程机械行业需求的带动作用有望持续发力。
- ▶ **投资建议：**9 月挖机销售持续正增长，基建项目加快落地预期和地产调控政策持续宽松带来工程机械需求边际改善，叠加挖机出口持续高增和国标即将切换，我们预计四季度挖机销售或将好于预期。基本面触底企稳的背景下，我们认为板块底部也已经出现，往前看静待年底更多稳定经济的刺激政策出台，和基本面回升形成共振。建议关注恒立液压、三一重工、浙江鼎力、中联重科、徐工机械等。

▶ **风险提示：**基建、房地产投资不及预期，市场非理性竞争，海外贸易环境恶化风险等。

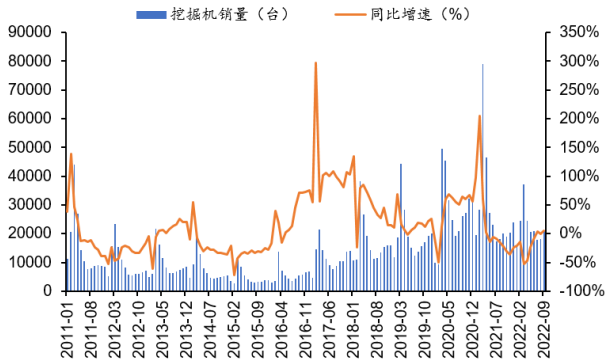
**表 1：重点公司投资评级**

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (10.12)	EPS (元)			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601100	恒立液压	638.84	48.94	2.06	1.91	2.19	23.76	25.59	22.38	无评级
600031	三一重工	1,231.53	14.50	1.42	0.95	1.16	10.21	15.22	12.51	无评级
603338	浙江鼎力	193.02	38.12	1.75	2.31	2.89	21.78	16.50	13.18	无评级
000157	中联重科	451.96	5.82	0.72	0.49	0.60	8.08	11.80	9.76	无评级
000425	徐工机械	531.73	4.50	0.48	0.48	0.54	9.38	9.46	8.34	无评级

数据来源：无评级标的预测数据均来自 wind 一致预期，财通证券研究所

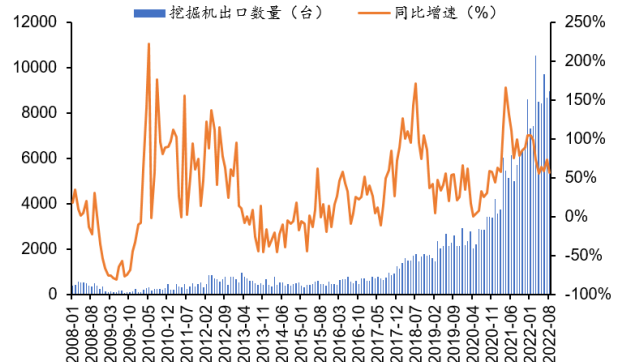
附表:

图 1. 挖机月度销量及同比增速



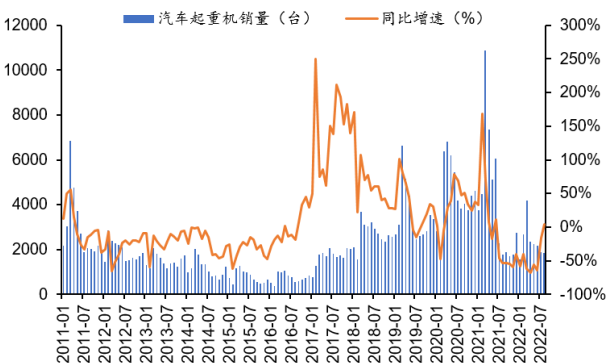
数据来源：中国工程机械工业协会、财通证券研究所

图 2. 挖机出口月度销量及同比增速



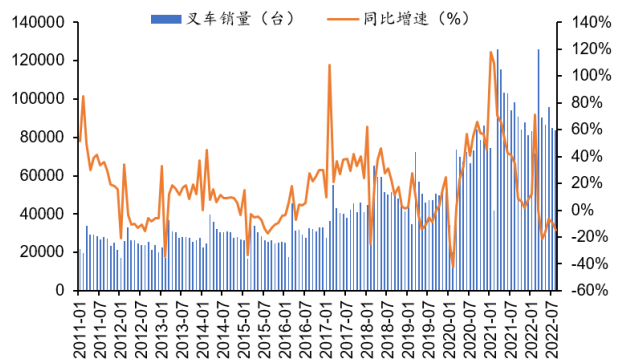
数据来源：中国工程机械工业协会、财通证券研究所

图 3. 汽车起重机月度销量及同比增速



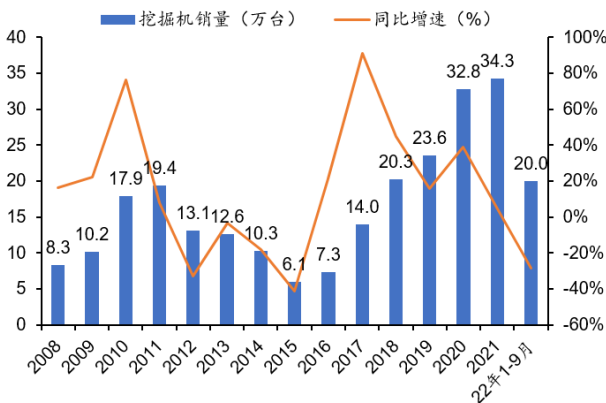
数据来源：中国工程机械工业协会、财通证券研究所

图 4. 叉车月度销量及同比增速



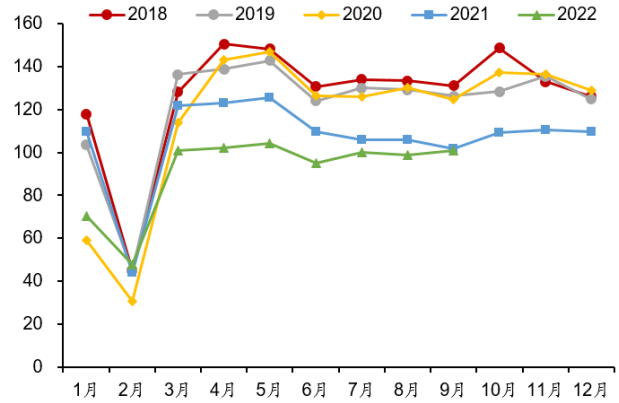
数据来源：中国工程机械工业协会、财通证券研究所

图 5. 挖机年度销量及同比增速



数据来源：中国工程机械工业协会、财通证券研究所

图 6. 小松中国开工小时数



数据来源：小松官网、财通证券研究所

## 信息披露

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。