

工程机械

报告日期：2022年11月28日

## 地产政策边际改善，工程机械需求预期持续改善

### ——工程机械行业点评报告

#### 事件：

据香港万得通讯社报道，11月28日，证监会新闻发言人表示：房地产市场平稳健康发展事关金融市场稳定和经济社会发展全局；积极发挥资本市场功能，支持实施改善优质房企资产负债表计划，加大权益补充力度，促进房地产市场盘活存量、防范风险、转型发展，更好服务稳定宏观经济大盘。

#### 投资要点

##### □ 5项股权融资优化措施支持房地产平稳健康发展，地产有望持续回暖

证监会支持房地产市场平稳健康发展，出台5项股权融资优化措施，包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策；进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用。在地产持续低迷的大背景下，资本市场大力度支持有望助力地产行业持续回暖。

##### □ 稳增长预期持续增强，下游地产需求有望持续修复，利好工程机械行业向上

2022M10我国房屋新开工面积累计同比下滑37.8%，环比9月基本持平，房地产开发投资完成额累计同比下滑8.8%，环比9月跌幅进一步扩大，房地产稳增长预期增强，资本市场支持地产政策出台，刺激工程机械行业需求修复，特别是与地产相关度较高的挖掘机械、混凝土机械、起重机械需求改善，提升开工率及开工小时数，利好工程机械行业向上。

##### □ 2022年10月挖机销量同比增长8%，环比提升2.6pct，逐步企稳回升。

2022年10月挖掘机销量20501台，同比增长8%，较9月提升2.6pct。其中国内销售11350台，同比下降10%，降幅较9月收窄14.6pct；出口9151台，同比增长44%，增幅较9月下降29.6pct。

挖机销量逐步企稳回升，主要系国内需求逐步改善，出口快速增长，低基数效应所致。2022M10全国基础设施建设投资累计同比增长11.39%，环比9月提升0.19pct，连续5个月环比提升。随着基建项目密集开工，基建发力明显，叠加国四标准切换，对挖机需求短期扰动，行业销量有望持续向上。

##### □ 海外需求强劲，Q4出口有望继续保持高增长，平滑国内下行周期

2022年前三季度，海外工程机械龙头卡特彼勒、小松集团收入增长分别为15%、22%，单三季度分别增长21%、33%，业绩反弹明显。1-10月国内企业出口挖掘机89457台，同比增长67.3%，Q4出口有望继续保持高增长。三一重工等国内工程机械龙头持续加大海外市场开拓力度，市场份额有望逐步提升。

假设今年挖机销量下滑20%（中性假设），11-12月出口增速略有下滑，全年出口增长60%，则可对冲国内40%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

持续聚焦阿尔法属性龙头。推荐三一重工、恒立液压、中联重科、徐工机械、杭叉集团、安徽合力；持续看好华铁应急、浙江鼎力、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 《【浙商机械】2023年工程机械行业年度策略：行业筑底，预期改善 20221126》 2022.11.27

2 《金融支持地产发展，工程机械需求边际改善——工程机械行业点评报告》 2022.11.14

3 《10月挖掘机销量同比增长8%，需求有望持续修复——工程机械行业点评报告》

2022.11.10

## 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 (亿元)	股价 (元)	2021 EPS	2022 EPS(E)	2023 EPS(E)	2021 PE	2022 PE	2023 PE	PB (MRQ)
600031	*三一重工	1302	15.33	1.43	0.61	0.83	11	25	18	2.1
601100	*恒立液压	818	62.68	2.06	1.93	2.09	30	32	30	7.0
603338	*浙江鼎力	261	51.48	1.82	2.60	3.50	28	20	15	4.1
000157	*中联重科	494	5.69	0.74	0.54	0.69	8	11	8	0.9
000425	*徐工机械	601	5.09	0.71	0.59	0.65	7	9	8	1.1
600984	*建设机械	65	5.20	0.39	0.36	0.85	13	14	6	1.3
603638	艾迪精密	137	16.31	0.56	0.37	0.45	29	44	36	6.0
600761	*安徽合力	103	13.96	0.86	1.09	1.40	16	13	10	1.5
603298	*杭叉集团	160	18.51	1.05	1.14	1.33	18	16	14	2.4
600528	*中铁工业	179	8.04	0.78	0.94	1.11	10	9	7	1.0
603300	*华铁应急	92	6.63	0.55	0.53	0.70	12	13	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 11 月 28 日收盘价)

## 附录 2: 挖掘机行业数据月度跟踪

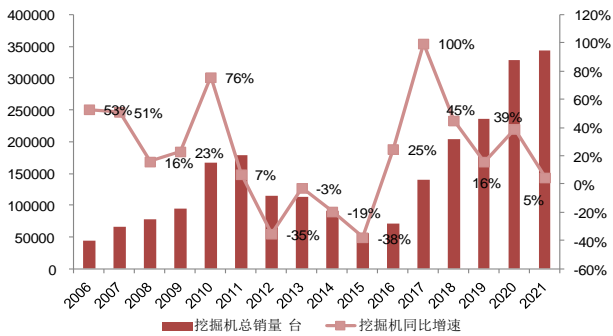
表2: 挖掘机 2022 年 10 月销量同比增长 8.1%, 累计同比减少 26%

	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	20501	8.1%	-26%
11 月	13822	15877	19316	32236	20444			
12 月	14005	16027	20155	31530	24038			
总销量	140302	203420	235693	327605	342784	220797	-26%	-26%

资料来源: 中国工程机械工业协会, 浙商证券研究所

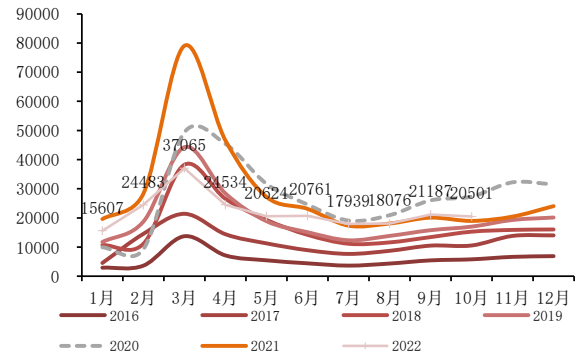
### 附录 3：主要下游月度数据跟踪

图1：2021年1-12月挖掘机销量34.3万台，同比增长5%



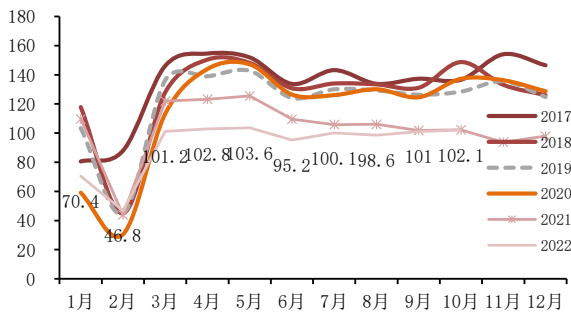
资料来源：中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

图2：2022年10月单月挖掘机销量20501台，同比增长8.1%



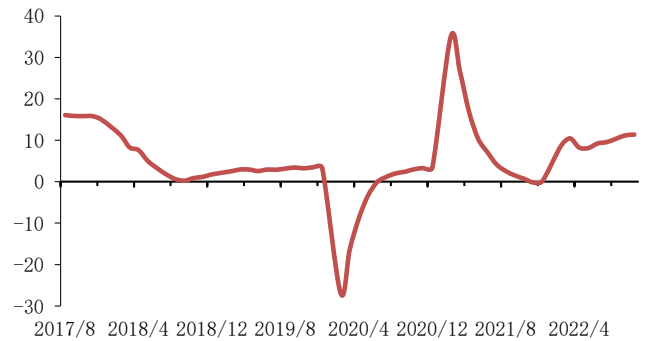
资料来源：中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

图3：2022年10月小松开工小时数102.1小时，同比-6.1%



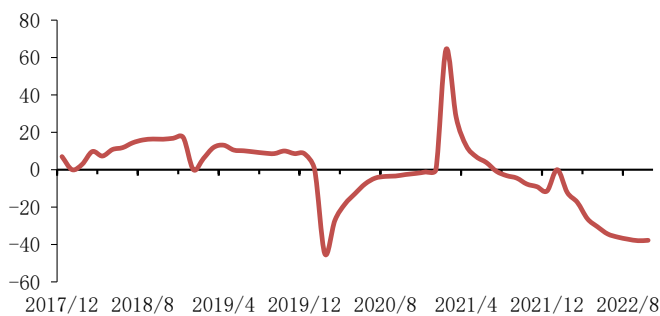
资料来源：小松官网，浙商证券研究所，(单位：小时)

图4：2022年1-10月基建投资额累计同比增长11.39%



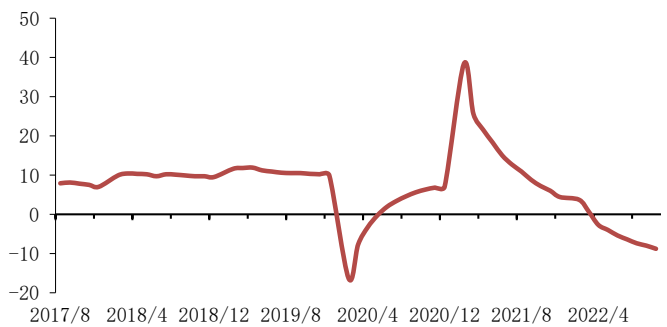
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所，(单位：%)

图5：2022年1-10月房屋新开工面积累计同比下滑37.8%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所，(单位：%)

图6：2022年1-10月房地产开发投资累计同比下滑8.8%



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>