

工程机械行业点评报告

11月挖机销量同比+16%，国内市场转正行业预期回暖

增持（维持）

投资要点

■ 11月挖机销量同比+16%，国内市场转正行业预期回暖

2022年11月挖机行业销量23,680台，同比增长16%，低于此前CME预测值25%。其中，国内市场销量14,398台，同比增长3%，增幅低于CME此前预期(+11%)，环比提升27%，销量边际改善明显。单月出口销量9282台，同比增长44%，维持高速增长。11月行业销量延续转正趋势，主要系

(1)2022年12月国四标准切换，主机厂清国三库存，且国四设备价格更高，用户提前购机，(2)国产厂商全球化逻辑兑现，出口持续强劲。2022年1-11月挖机行业累计销量244,477台，同比下降23%。其中，国内市场销量145,742台，同比下降44%；出口销量98,735台，同比增长65%，占总销量比重提升至40%。随着基数下降，行业增速有望维持正增长，国际化成为后续一大亮点。

■ 国内市场企稳，全球化进入兑现期，2023年行业有望企稳回升

从下游景气度看，基建投资延续增长趋势，地产端投资没有明显改善：(1)2022年1-10月商品房销售面积累计同比下滑22%，房屋新开工面积累计同比下滑38%，对行业下游需求影响较大。今年以来地产政策持续宽松，分别从合理住房需求、扩大土地项目盈利着手，地产政策边际宽松有望带动行业回暖。(2)2022年1-10月基建投资完成额17万亿元，累计同比提升11%，单9月基建投资完成额2.0万亿元，同比提升13%，连续5个月增速超10%。整体来看，我们判断明年工程机械有望企稳回升，其中国内市场今年受疫情及地产拖累，下游开工项目延后，开工率较低，销量增速下滑幅度较大，我们判断明年国内市场在开工率修复、低基数下有望实现正增长。出口方面，今年亚洲、北非、美洲等地区预计均实现50%以上增长，在海外品牌产品提价背景下，国产品牌产品性价比优势凸显，明年行业出口仍有望继续保持30%-50%增速。我们预计明年工程机械行业有望企稳回升，全球化进入兑现期。

■ 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。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。国内工程机械龙头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，有望大幅拉平本轮周期。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：基建及地产项目落地不及预期；行业周期波动；国际贸易争端加剧

2022年12月08日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

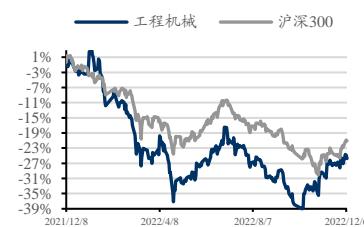
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《10月挖机销量同比+8%，国内降幅收窄出口亮眼》

2022-11-08

《9月挖机销量同比+5.5%超预期，出口表现持续亮眼》

2022-10-14

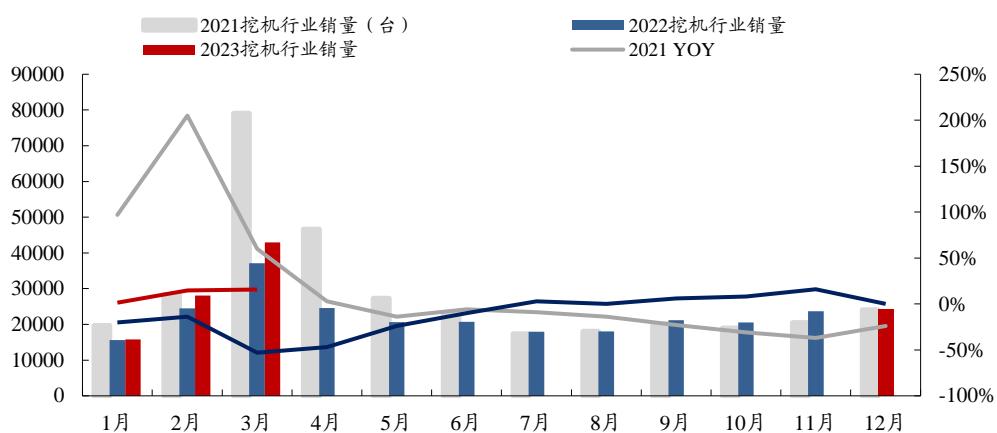
表1：重点公司估值（2022/12/07）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600031	三一重工	1,362.32	16.04	1.43	0.62	0.81	11.23	25.87	19.80	买入
601100	恒立液压	815.85	62.50	2.06	1.80	2.08	30.34	34.72	30.05	买入
000425	徐工机械	626.26	5.30	0.71	0.57	0.64	7.52	9.30	8.28	买入
000157	中联重科	510.27	5.88	0.76	0.32	0.47	7.74	18.38	12.51	买入

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：EPS 均为东吴预测

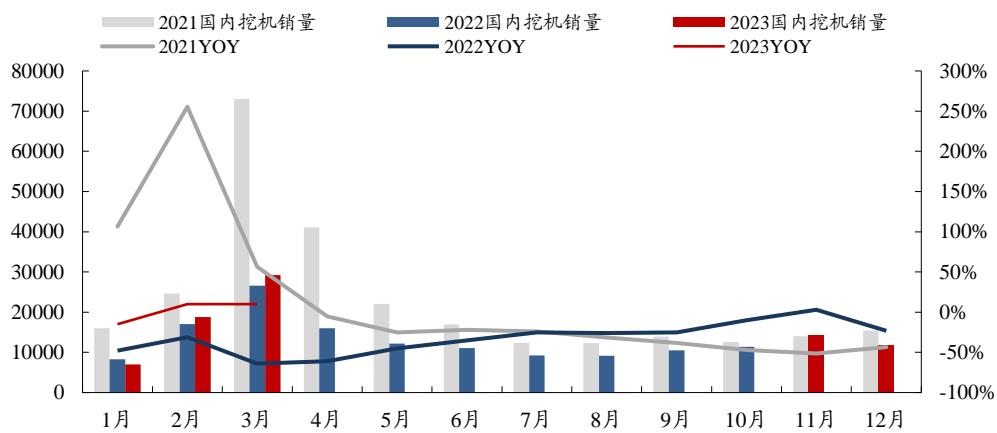
图1：我们判断 2022Q3 起行业降幅收窄至个位数，个别月份增速转正



数据来源：工程机械工业协会，东吴证券研究所预测

注：2022 年 12 月-2023 年 3 月为预测数据

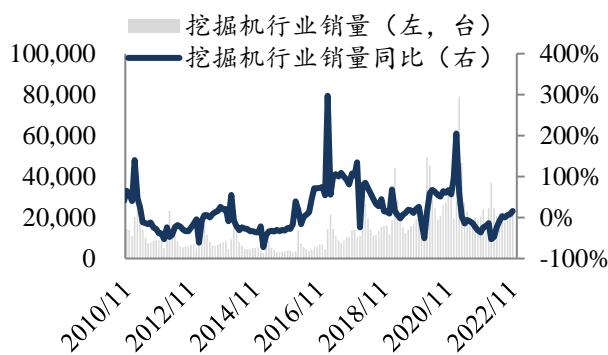
图2：我们判断 2023Q1 行业内销增速转正



数据来源：工程机械工业协会，东吴证券研究所预测

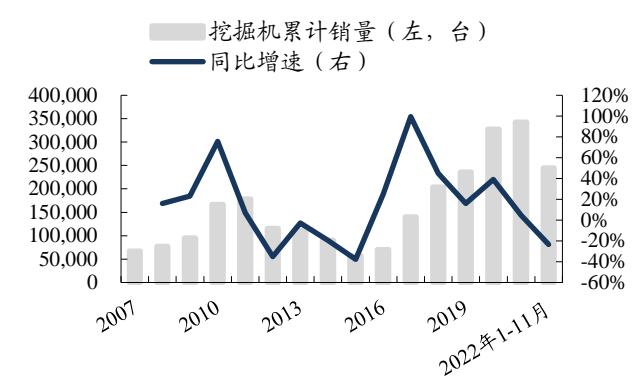
注：2022 年 12 月-2023 年 3 月为预测数据

图3: 2022年11月挖机销量23,680台, 同比增长16%



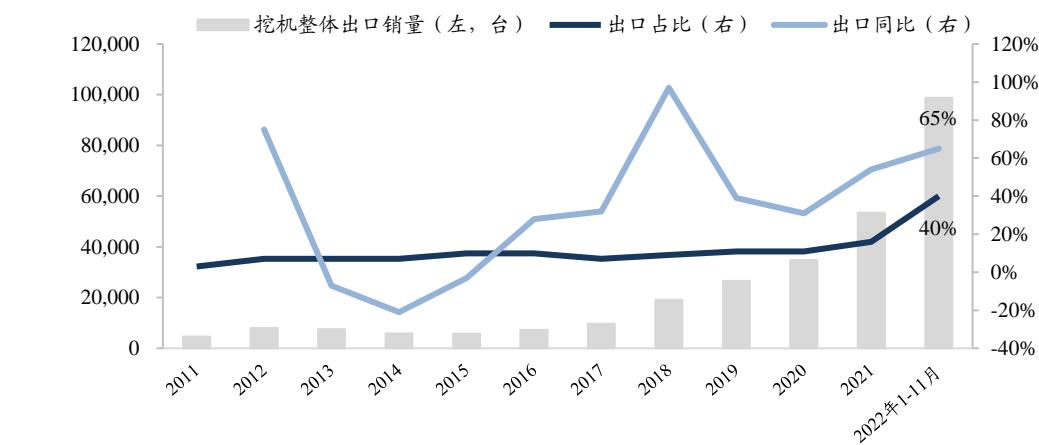
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图4: 2022年1-11月挖机累计销量244,477台, 同比下滑23%



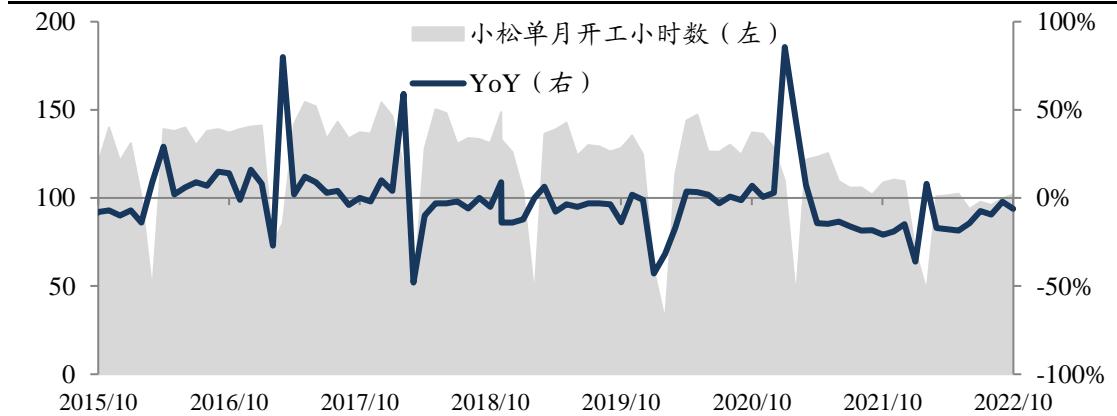
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图5: 2022年1-11月挖机出口销量同比提升65%, 占总销量比重提升至40%



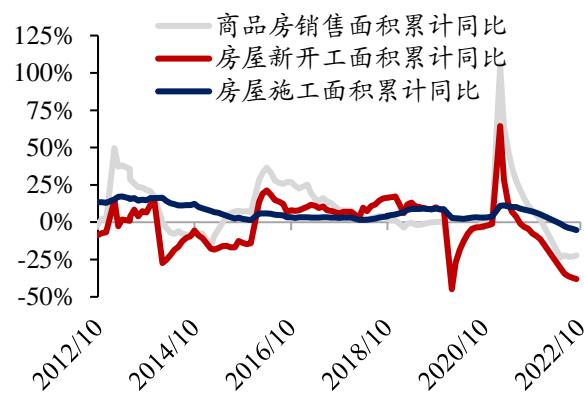
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022年10月小松中国区开工小时数为102, 同比下降6.1%



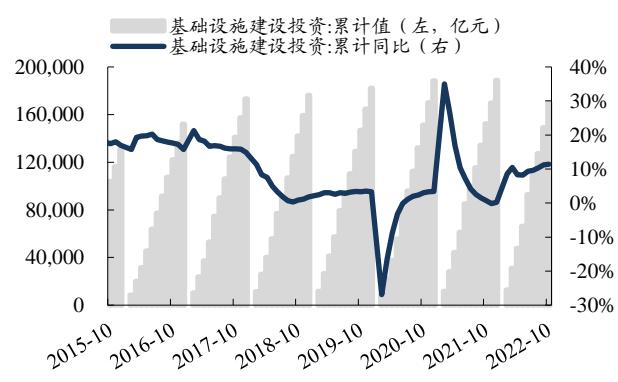
数据来源: 小松官网, 东吴证券研究所

图7：2022年1-10月商品房销售面积累计同比下滑22%，房屋新开工面积累计同比下滑38%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2022年1-10月基建投资完成额17万亿元，累计同比+11%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2022年1-10月商品房销售额累计同比下滑26%，房地产投资完成额累计同比下滑9%



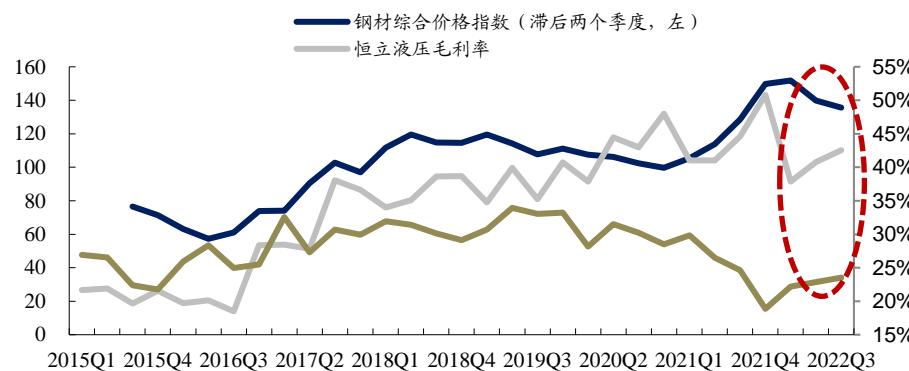
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2022年9月基建投资完成额2.0万亿元，同比+13%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：钢材价格自2021年四季度开始回落，随公司库存消耗，有望逐步体现在毛利率端



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提供。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，并注明出自为东吴证券研究所，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>