行业研究

证券研究报告

行业点评报告

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

11月挖掘机国内市场销量同比增速转正

——机械设备行业点评

2022年12月16日

分析师：

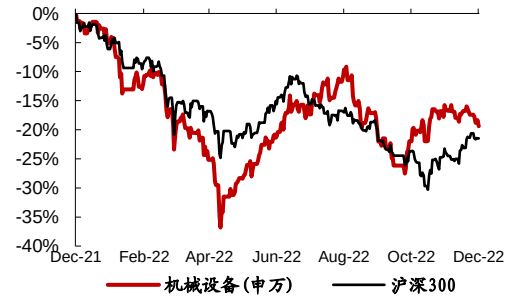
崔国涛

执业证书编号：S1380513070003

联系电话：010-88300848

邮箱：cuiguotao@gkzq.com.cn

近一年SW机械设备与沪深300指数相对涨跌幅



数据来源：Wind

行业评级

强于大市

相关报告

正文摘要：

- **11月国内市场销售同比增速转正，出口销量创同期新高。**根据CCMA挖掘机分会数据，2022年1-11月纳入统计的26家主机制造企业累计销售挖掘机244477台（含出口），同比下降23.3%。其中，国内市场销量145738台，同比下降43.72%。从单月情况来看，11月挖掘机销售量为23680台，同比增长15.83%，其中，国内市场销量同比增长2.74%至14398台，单月同比增速自2021年4月以来首次转正，主要系基数效应减弱以及非道路移动机械排放标准切换导致企业主动去库存两方面原因所致。出口方面，1-11月挖掘机累计出口销量同比增长65.08%至98739台，出口占比同比大幅上升21.62个百分点至40.39%。其中，11月出口销量同比增长44.35%至9282台，为历史同期最高值。

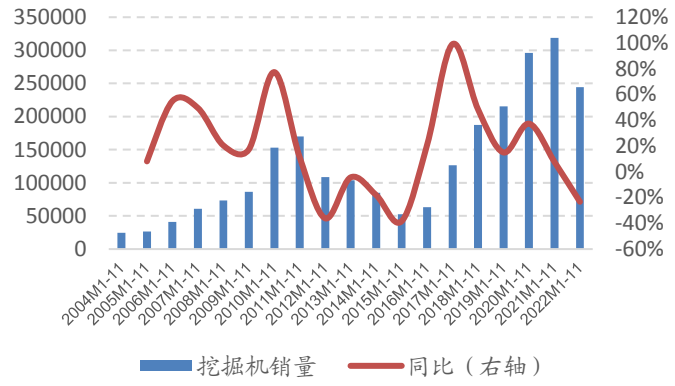
- **小松开工小时数处于低位，国内挖掘机需求相对低迷。**2022年1-11月小松开工小时数（中国地区）累计同比下降12.06%至1008.8，为2010年以来同期最低值。从单月情况开看，11月小松开工小时数同比下降11.3%至97.9，连续9个月出现同比下滑现象，有效开工率明显不足。2022年1-11月，我国采矿业固定资产投资增速同比减少6.8个百分点至0.5%；房地产开发投资同比下降9.8%，房屋新开工面积同比大幅下降38.9%，以上主要应用领域投资增速下降对国内挖掘机需求产生了较大的负面冲击。

- **工程机械行业短期盈利承压，中长期竞争力有望进一步提升。**当前阶段国内工程机械行业处于下行调整周期，叠加宏观经济增速放缓、疫情反复等多重不利因素，2022年前三季度SW工程机械整机、工程机械器件板块（剔除ST类公司）归母净利润同比分别下降45.65%、17.81%；归母净利润率同比分别减少3.38、0.95个百分点至6.48%、21.25%，行业盈利能力明显承压。短期来看，随着各项稳增长政策的持续加码，国内工程机械需求有望边际改善；在国产品牌市场竞争力不断提升及企业海外渠道布局日益完善的背景下，出口市场有望维持较高增速并在一定程度上对冲国内需求下行。从中长期来看，随着智能化、电动化、国际化等一系列战略的推进，国内工程机械企业有望凭借综合竞争优势重塑全球市场竞争格局，不断提升市场份额，建议关注三一重工、徐工机械、中联重科及零部件龙头恒立液压。

- **风险提示：**国内经济下行压力加大导致工程机械需求进一步下降风险；上市公司业绩增长低于预期；货币政策和行业政策出现调整风险；全球疫情反复引致的市场风险；中美全面关系进一步恶化、地缘政治冲突加剧引致的市场风险；美欧经济潜在衰退导致出口不及预期风险；国内外二级市场风险。

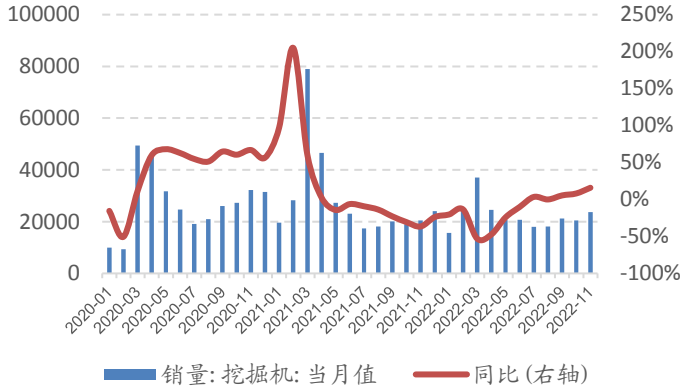
11月国内市场销售同比增速转正，出口销量创同期新高。根据CCMA挖掘机分会数据，2022年1-11月纳入统计的26家主机制造企业累计销售挖掘机244477台（含出口），同比下降23.3%。其中，国内市场销量145738台，同比下降43.72%。从单月情况来看，11月挖掘机销售量为23680台，同比增长15.83%，其中，国内市场销量同比增长2.74%至14398台，单月同比增速自2021年4月以来首次转正，主要系基数效应减弱以及非道路移动机械排放标准切换导致企业主动去库存两方面原因所致。出口方面，1-11月挖掘机累计出口销量同比增长65.08%至98739台，出口占比同比大幅上升21.62个百分点至40.39%。其中，11月出口销量同比增长44.35%至9282台，为历史同期最高值。

图 1：近年来 1-11 月挖掘机累计销量变化情况（台）



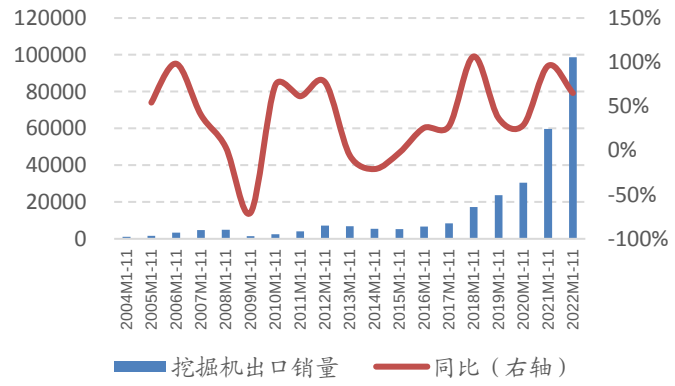
资料来源：CCMA，国开证券研究与发展部

图 2：挖掘机销售量月度变化情况（台）



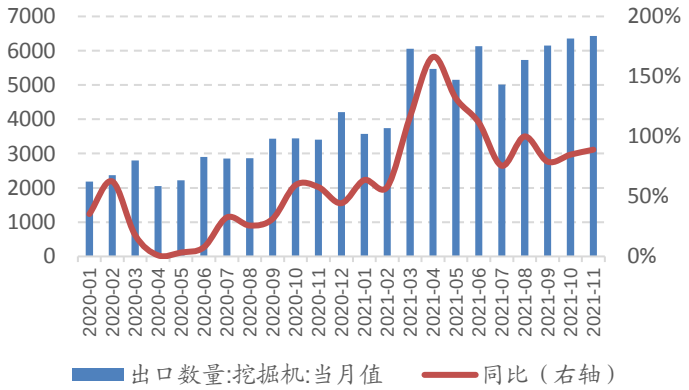
资料来源：CCMA，国开证券研究与发展部

图 3：近年来 1-11 月挖掘机出口销量情况（台）



资料来源：CCMA，国开证券研究与发展部

图 4：挖掘机出口销量月度变化情况（台）

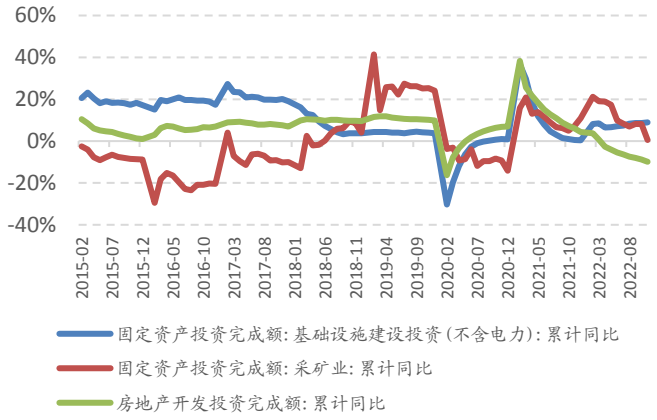


资料来源：CCMA，国开证券研究与发展部

小松开工小时数处于低位，国内挖掘机需求相对低迷。2022 年 1-11 月小松开工小时数（中国地区）累计同比下降 12.06%至 1008.8，为 2010 年以来同期最低值。从单月情况开看，11 月小松开工小时数同比下降 11.3%至 97.9，连续 9 个月出现同比下滑现象，有效开工率明显不足。2022 年 1-11 月，我国采矿业固定资产投资

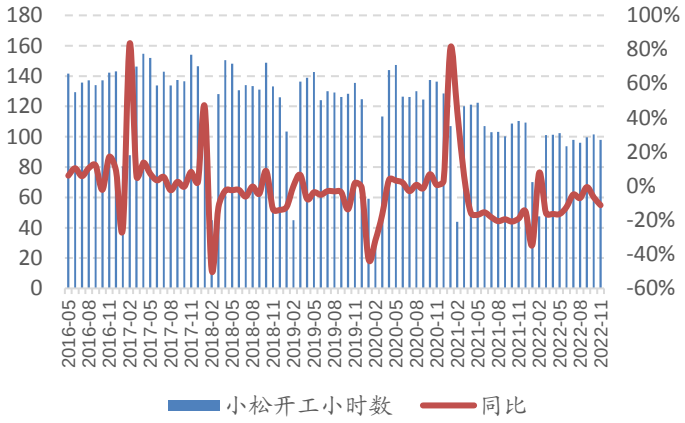
增速同比减少 6.8 个百分点至 0.5%；房地产开发投资同比下降 9.8%，房屋新开工面积同比大幅下降 38.9%，以上主要应用领域投资增速下降对国内挖掘机需求产生了较大的负面冲击。

图 5：房地产、采矿业国定资产投资增速下行



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 6：小松开工小时数月度变化情况（小时）



资料来源：小松官网（https://home.komatsu/en/ir/），国开证券研究与发展部

工程机械企业短期经营压力较大，中长期竞争力有望进一步提升。当前阶段国内工程机械行业处于下行调整周期，叠加宏观经济增速放缓、疫情反复等多重不利因素，2022 年前三季度 SW 工程机械整机、工程机械器件板块（剔除 ST 类公司）归母净利润同比分别下降 45.65%、17.81%；归母净利润率同比分别减少 3.38、0.95 个百分点至 6.48%、21.25%，行业盈利能力明显承压。短期来看，随着各项稳增长政策的持续加码，国内工程机械需求有望边际改善；在国产品牌市场竞争力不断提升及企业海外渠道布局日益完善的背景下，出口市场有望维持较高增速并在一定程度上对冲国内需求下行。从中长期来看，随着智能化、电动化、国际化等一系列战略的推进，国内工程机械企业有望凭借综合竞争优势重塑全球市场竞争格局，不断提升市场份额，建议关注三一重工、徐工机械、中联重科及零部件龙头恒立液压。

表 1：重点公司盈利预测及估值情况

代码	公司名称	EPS（元/股）			PE（倍）			收盘价（元/股）（12 月 16 日）
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600031	三一重工	0.72	0.88	1.02	23.21	18.99	16.38	16.71
000425	徐工机械	0.49	0.55	0.63	10.90	9.71	8.48	5.34
000157	中联重科	0.37	0.49	0.62	15.62	11.80	9.32	5.78
601100	恒立液压	1.89	2.12	2.50	33.39	29.77	25.24	63.11

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部
注：三一重工 2022-2024 年指标系作者预测值，其余系 Wind 一致预期

风险提示：国内经济下行压力加大导致工程机械需求进一步下降风险；上市公司业绩增长低于预期；货币政策和行业政策出现调整风险；全球疫情反复引致的市场风险；中美全面关系进一步恶化、地缘政治冲突加剧引致的市场风险；美欧经济潜在衰退导致出口不及预期风险；国内外二级市场风险。

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011 年至今于公司研究与发展部担任行业研究员，本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

- **行业投资评级**

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%～10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

- **短期股票投资评级**

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%～20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%～10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

- **长期股票投资评级**

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层