

工程机械行业点评报告

2022 年挖机行业销量同比-24%，判断 2023 年行业同比个位数波动

增持（维持）

2023 年 01 月 12 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

研究助理 韦译捷

执业证书：S0600122080061

weiyj@dwzq.com.cn

投资要点

■ 2022 年挖机行业销量同比-24%，其中 12 月挖机销量同比-30%

2022 年 12 月挖机行业销量 16,869 台，同比下降 30%，弱于此前 CME 预测值-17%。其中，国内市场销量 6,151 台，同比下滑 60%，弱于 CME 预期值-32%。单月出口销量 10,718 台，同比增长 24%，好于 CME 预期 10%。2022 年 1-12 月挖机行业累计销量 261,346 台，同比下降 24%。其中，国内市场销量 151,889 台，同比下降 45%；出口销量 109,457 台，同比增长 60%，占总销量比重提升至 42%。12 月行业销量下滑幅度较大，主要系 2022 年 12 月 1 日非道路机械国四标准切换，国三设备清库存预支部分国内需求，我们预计法规切换影响持续至 2023 年 2-3 月。此外，12 月疫情导致下游开工率降低，均对国内销售形成短期压制。

■ 判断 2023 年行业同比正负个位数波动，行业整体呈现回暖趋势

2022 年 1-11 月商品房销售面积累计同比下滑 23%，房屋新开工面积累计同比下滑 39%，地产数据疲软对行业需求影响较大。2022 年 1-11 月基建投资完成额 19 万亿元，累计同比提升 12%，单 11 月基建投资完成额 2.0 万亿元，同比提升 14%，连续 6 个月增速超 10%。整体来看，我们预计 2023 年挖机行业内销预计同比降幅个位数，出口实现两位数增长，总销量同比正负个位数波动，2023 年行业整体呈现回暖趋势。

■ 成本端压力减弱，2023 年利润端增长有望高于营收

2022 年前三季度三一重工/徐工机械/中联重科净利率分别为 6%/6%/7%，位于相对低点，主要受钢材等原材料价格上涨、运费上涨、规模效应减弱等影响。2023 年三季度以来原材料价格明显回落，传导至公司成本端修复需要约一至两个季度，预计 2023 年行业利润率呈现修复趋势。此外，主要公司出口利润率高于内销，出口收入占比提升趋势下，2023 年主要公司利润端增长有望高于营收。

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。【徐工机械】产品线最全的工程机械龙头，业绩阿尔法属性明显，估值修复具备高弹性。【中联重科】起重机、混凝土机械龙头，高机、挖机等新兴板块贡献新增长极，有望迎价值重估。【恒立液压】上游高端液压零部件龙头，受益工程机械及通用制造业复苏。

■ 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

行业走势



相关研究

《11 月挖机销量同比+16%，国内市场转正行业预期回暖》

2022-12-08

《10 月挖机销量同比+8%，国内降幅收窄出口亮眼》

2022-11-08

表 1: 重点公司估值 (2023/1/12)

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	1,420.08	16.72	1.43	0.62	0.81	11.70	26.97	20.64	买入
601100	恒立液压	900.36	67.15	2.06	1.80	2.08	32.60	37.31	32.28	买入
000425	徐工机械	649.89	5.50	0.71	0.57	0.64	7.80	9.65	8.59	买入
000157	中联重科	486.84	5.61	0.76	0.32	0.47	7.38	17.53	11.94	买入

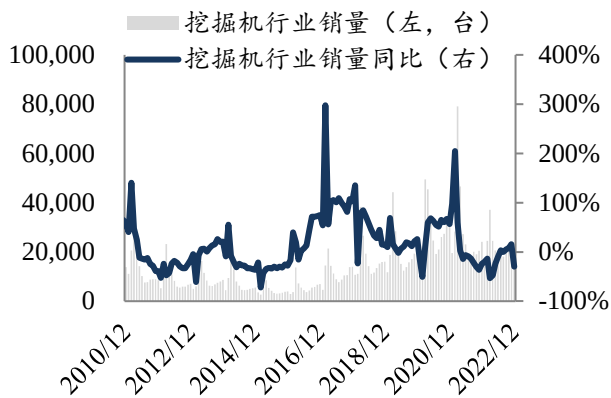
数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

图1: 预计 2023 年挖机行业同比个位数波动, 有望实现正增长

国内挖掘机行业月度销量数据【东吴机械】								
日期	①国内 销量 (台)	①国内 销量 yoy (%)	②出口 销量 (台)	②出口 销量 yoy (%)	挖机 总销量 (台)	挖机总销量 yoy (%)	累计 总销量 (台)	累计 总销量 yoy (%)
2022-1	8282	-48.3%	7325	104.9%	15607	-20.4%	15607	-20.4%
2022-2	17052	-30.5%	7431	97.7%	24483	-13.5%	40090	-16.3%
2022-3	26556	-63.6%	10529	73.5%	37085	-53.1%	77175	-39.2%
2022-4	16032	-61.0%	8502	55.4%	24534	-47.3%	101709	-41.4%
2022-5	12179	-44.8%	8445	64.0%	20624	-24.2%	122333	-39.1%
2022-6	11027	-35.0%	9734	58.4%	20761	-10.1%	143094	-36.1%
2022-7	9250	-25.0%	8689	73.2%	17939	3.4%	161033	-33.2%
2022-8	9096	-26.3%	8980	56.8%	18076	0.0%	179109	-30.9%
2022-9	10520	-24.5%	10667	73.4%	21187	5.5%	200296	-28.3%
2022-10	11350	-10.0%	9151	44.0%	20,501	8.1%	220797	-26.0%
2022-11	14398	2.7%	9282	44.4%	23,680	15.8%	244477	-23.3%
2022-12	6151	-60.1%	10718	24.4%	16,869	-29.8%	261346	-23.8%
2023-1	6626	-20.0%	8790	20.0%	15416	-1.2%	15416	-1.2%
2023-2	13642	-20.0%	8917	20.0%	22559	-7.9%	37975	-5.3%
2023-3	21245	-20.0%	12635	20.0%	33880	-8.6%	71855	-6.9%
2023-4	14429	-10.0%	10202	20.0%	24631	0.4%	96486	-5.1%
2023-5	10961	-10.0%	10134	20.0%	21095	2.3%	117581	-3.9%
2023-6	9373	-15.0%	11681	20.0%	21054	1.4%	138635	-3.1%
2023-7	7863	-15.0%	10427	20.0%	18290	2.0%	156925	-2.6%
2023-8	8641	-5.0%	10776	20.0%	19417	7.4%	176342	-1.5%
2023-9	9994	-5.0%	11734	10.0%	21728	2.6%	198070	-1.1%
2023-10	10215	-10.0%	10066	10.0%	20281	-1.1%	218351	-1.1%
2023-11	12958	-10.0%	10210	10.0%	23168	-2.2%	241519	-1.2%
2023-12	10457	70.0%	11790	10.0%	22247	31.9%	263766	0.9%

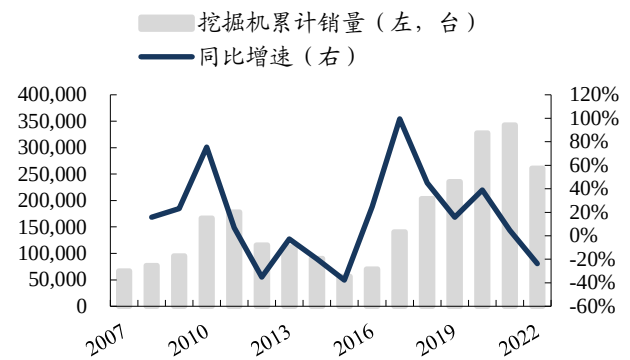
数据来源: 工程机械工业协会, 东吴证券研究所预测

图2: 2022 年 12 月挖机销量 16,869 台, 同比下降 30%



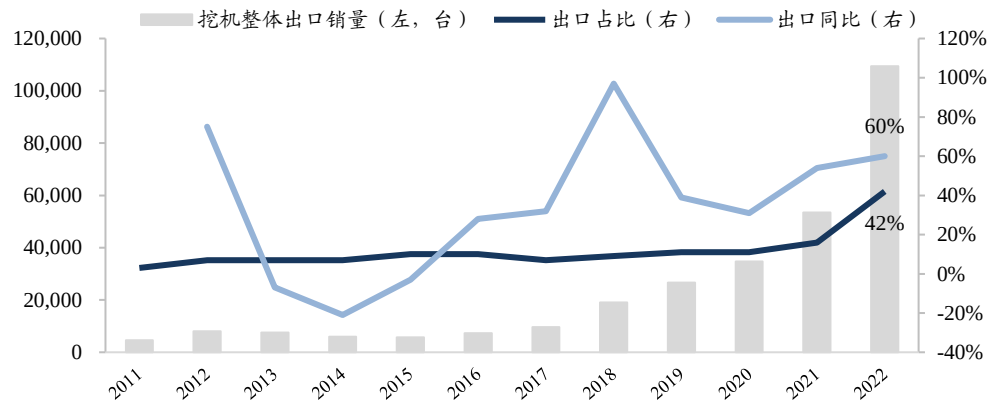
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图3: 2022 年挖机累计销量 261,346 台, 同比下滑 24%



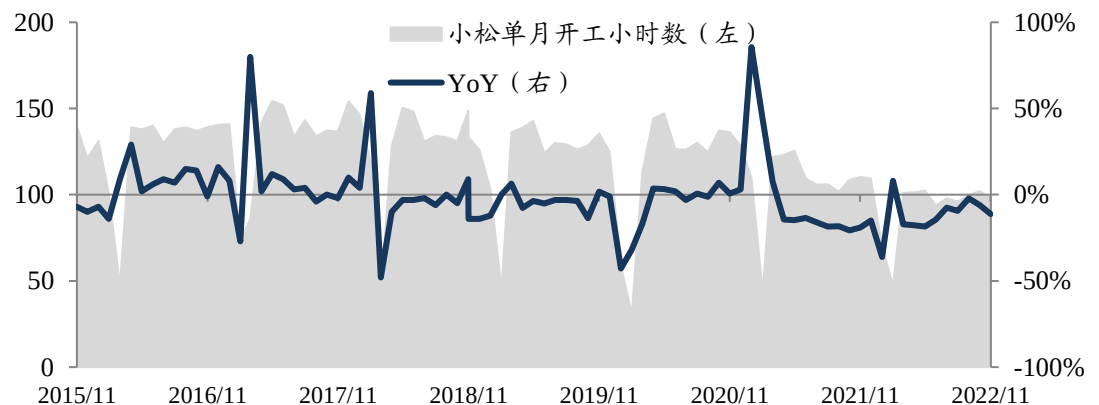
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图4: 2022 年挖机出口销量同比提升 60%，占总销量比重提升至 42%



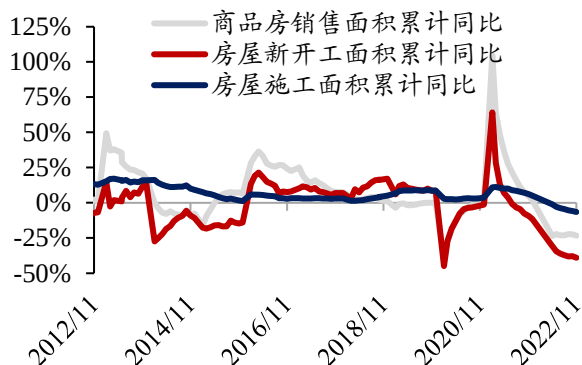
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022 年 11 月小松中国区开工小时数为 98, 同比下降 11.2%



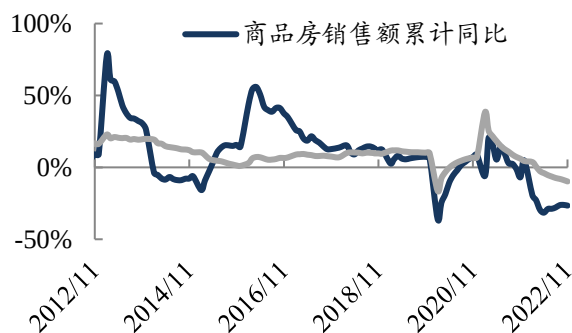
数据来源: 小松官网, 东吴证券研究所

图6: 2022 年 1-11 月商品房销售面积累计同比下滑 23%，房屋新开工面积累计同比下滑 39%



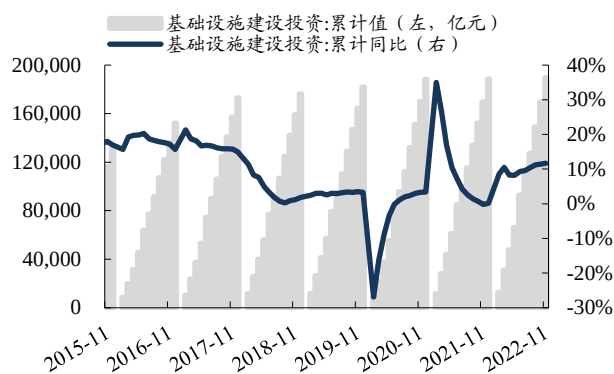
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2022 年 1-11 月商品房销售额累计同比下滑 27%，房地产投资完成额累计同比下滑 10%



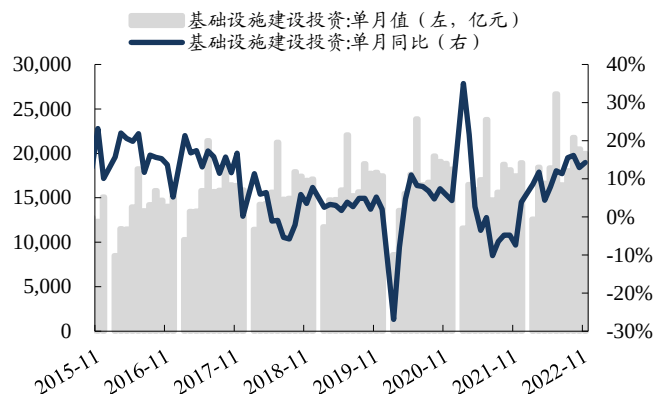
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2022 年 1-11 月基建投资完成额 19 万亿元，累计同比+12%



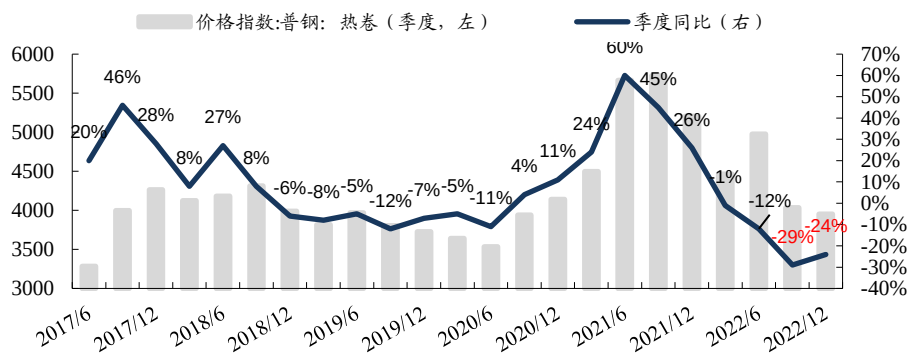
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 2022 年 11 月基建投资完成额 2.0 万亿元，同比+14%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 2022 年三季度以来钢材价格明显回落，利润率有望逐步修复



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。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，并注明出处为东吴证券研究所，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>