事件点评

行业研究

证券研究报告

标配 （维持）

12 月挖掘机出口占比创新高

工程机械行业跟踪点评

2023 年 1 月 13 日

分析师：黄秀瑜（SAC 执业证书编号：S0340512090001）
电话：0769-22119455 邮箱：hxy3@dgzq.com.cn
研究助理：谢少威（SAC 执业证书编号：S0340121010031）
电话：0769-23320059 邮箱：xieshaowei@dgzq.com.cn

事件：

中国工程机械工业协会公布了 2022 年 12 月挖掘机销量数据。2022 年 12 月纳入统计的 26 家主机制造企业挖掘机共计销售 16869 台，同比下降 29.82%；其中国内市场销量 6151 台，同比下降 60.12%；出口销量 10718 台，同比增长 24.41%。

点评：

挖机内销增速下滑，国四标准切换预支需求。2022年12月，挖掘机销量16869台，同比下降29.82%，环比下降28.76%；国内销量6151台，同比下降60.12%，环比下降57.28%。我们认为12月疫情影响下游基建项目开工率，叠加非道路机械国三切换国四标准在11月提前预支国内需求导致12月内销环比大幅下滑，预计国四标准切换在一定程度上将影响2023年一季度挖机销量。2022年1-12月，挖掘机累计销售261346台，同比下降23.75%；国内累计销售151889台，同比下降44.64%。

12月挖机出口占比创新高。2022年12月，挖机出口销量为10718台，同比增长24.41%，环比增长15.47%，占总销量的63.54%，创历史新高；1-12月海外累计销售109457台，同比增长59.96%，2022年挖机出口销量高增对冲内销大幅下滑。挖机出口销量自2017年6月以来保持同比正增长，尤其后疫情时代挖机出口销量持续高增，主要系国内主机厂商的长期海外布局策略显成效，叠加海外需求增加及高性价比等因素导致。我们认为随着海外部分地区衰退预期不断发酵，需求逐渐放缓和高基数等因素，预计2023年海外销量增速或将逐渐放缓。

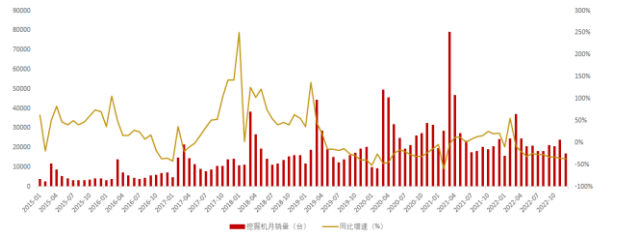
2022年1-11月新增专项债超额发行。2022年11月，国内房地产商品房累计销售面积、累计竣工面积、累计施工面积等数据仍处于探底状态，房地产固定资产投资累计同比呈下降趋势，为-8.30%，同比下降14.60pct，环比下降1.00pct，对房地产的稳增长政策预期增强，同时国家陆续颁布多项政策，加大对行业的支持力度，房地产行业对工程机械需求有望迎来边际改善。11月基建固定资产投资累计同比为11.65%，同比提升11.82pct，环比提升0.25pct，呈上升趋势。1-11月，累计发行新增一般债券、新增专项债券分别为7182亿元、40286亿元，分别占发行额度的99.75%、110.37%。新增专项债超额发行，将助力基建行业景气度回升，有望拉动工程机械销量。

投资建议：2022年新增专项债额度超额发行，助力基建项目开工率提升，有望拉动工程机械销量。2023年随着房地产政策宽松预期不断增强，行业景气度将回升，预计对工程机械需求有望边际改善。建议关注：三一重工（600031）、徐工机械（000425）、中联重科（000157）、柳工（000528）、恒立液压（601100）。

风险提示：（1）若基建/房地产投资不及预期，工程机械需求减弱；（2）若专项债发行进度放缓或发行金额不及预期，下游项目开工数量将会减少，工程机械需求趋弱；（3）若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致国内企业业绩承压；（4）若原材料价格大幅上涨，业内企业业绩将面临较大压力。

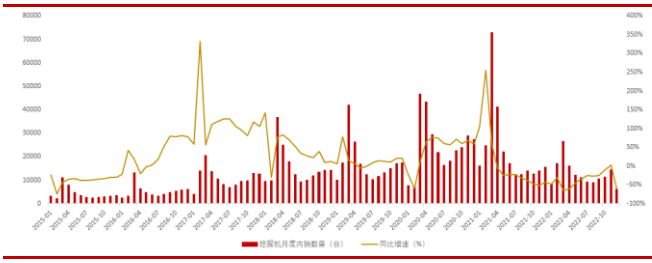
本报告的风险等级为中风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

图 1：挖掘机月度销量及增速（台，%）



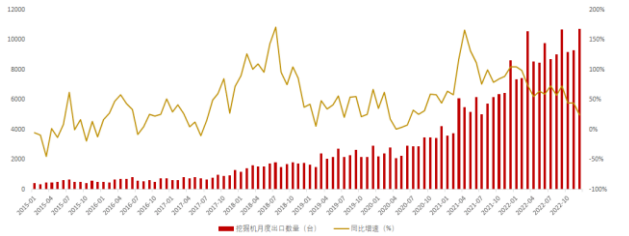
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 2：挖掘机内销月度销量及增速（台，%）



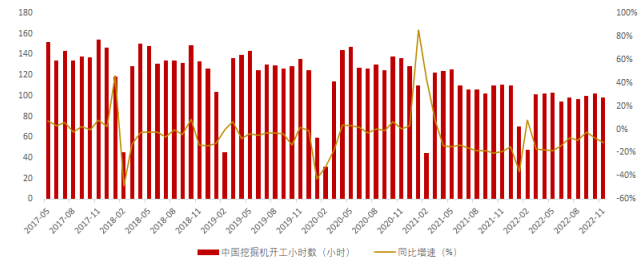
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：挖掘机出口月度销量及增速（台，%）



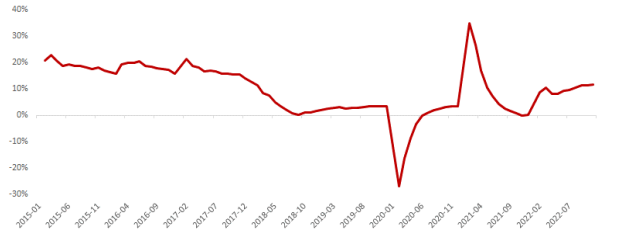
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 4： 中国挖掘机开工小时数及增速（小时，%）



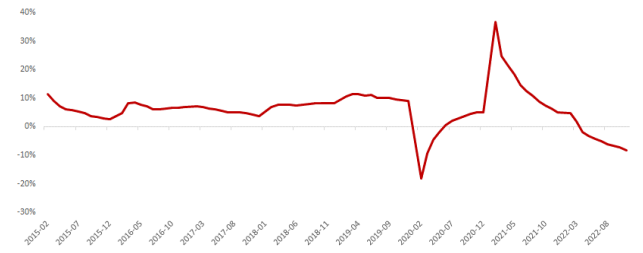
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 5： 基建设施建设投资累计完成额同比增速（%）



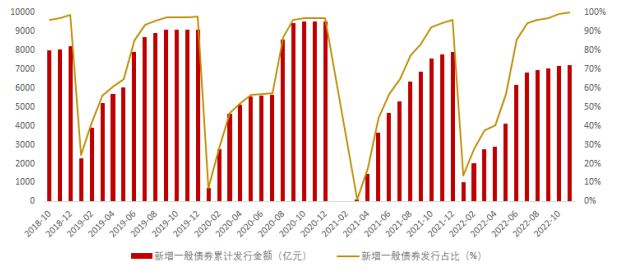
资料来源： iFind ，东莞证券研究所

图 6： 房地产开发投资累计完成额同比增速（%）



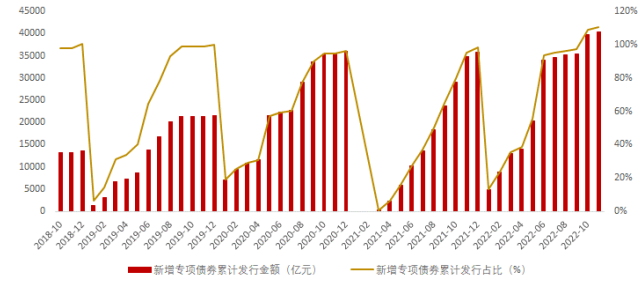
资料来源： iFind ，东莞证券研究所

图 7： 新增一般债券累计发行金额及进度（亿元，%）



资料来源： iFind ，东莞证券研究所

图 8： 新增专项债券累计发行金额及进度（亿元，%）



资料来源： iFind ，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000