

2022 年挖机销量外热内冷，行业底部静待复苏

——工程机械行业跟踪

核心观点

- **12 月挖机内销创 5 年新低，出口销量创历史新高。**根据中国工程机械工业协会的统计，2022 年 12 月全国销售各类挖掘机 1.69 万台，销量同比/环比分别回落 29.8%/28.8%，销量低于 CME 此前预期。分市场来看，12 月国内销售 6151 台，同比大幅降低 60.1%，创 2018 年以来单月内销量新低。我们推测 12 月挖机内销快速遇冷主要有两方面原因：一方面，12 月 1 日正式进行了非道路移动机械的国标切换，10 月和 11 月是国三机的最后销售期，主机厂存在一些主动去库存的动作，这可能会将部分需求前置；另一方面，12 月疫情放开后，主机厂生产人员、经销商销售人员和下游客户陆续感染，一定程度上抑制了挖机的购买和销售。出口方面，12 月挖机出口 10718 台，同比增长 24.4%，出口量创单月出口历史新高。22Q4 出口台量为单季度新高，但受去年同期高基数影响，Q4 出口增速较 22Q1-3 有所回落。2022 年，全国共销售挖掘机 26.13 万台，同比下降 23.8%；其中国内销售 15.19 万台，同比下降 44.6%；出口 10.95 万台，同比增长 59.8%。整体来看，2022 年，挖掘机内销受到疫情和下游景气度低迷的影响，需求较为冷淡；国际化依旧是工程机械的亮点，显示了中国工程机械产品在全球市场综合实力的提升。
- **开工端受疫情影响继续回落，下游需求保持平稳。**从设备开机数据来看，12 月小松中国挖机开工小时数为 94.3 小时，同比、环比分别下降 13.8%和 3.0%，2022 年全年小松中国挖机开工小时数均值为 91.9 小时，同比降低 12.2%。12 月庞源租赁塔吊吨米利用率为 58.4%，同比/环比分别-6.7/-3.0pct，均呈现较大幅度的回落；2022 年庞源吨米利用率均值为 55.7%，同比-9.9pct。12 月国内疫情放开后工作人员陆续感染，对下游开工造成一定影响。2022 年受到行业周期和疫情防控等因素的影响，工程机械下游开工低迷。从下游景气度来看，下游需求保持相对平稳，基建投资延续增长趋势，地产端投资没有明显改善：2022 年 1-11 月，基建投资完成额累计同比增加 11.7%，连续 6 个月增速提升；房地产开发投资完成额累计同比下滑 9.8%，房屋新开工面积累计同比下滑 38.9%。
- **政策利好下游需求，前瞻指标持续改善，拐点仍需耐心等待。**我们认为，随着证监会对房地产股权融资方面调整优化措施落地，基建地产回暖预期增强，地产基建托底效应将逐步显现，有望刺激下游地产需求反弹。政策托底利好下游开工率回升，工程机械内销市场有望加快复苏。从前瞻指标来看，2022 年 12 月非金融企业端新增人民币中长期贷款 12110 亿元，同比高增 256.9%；非金融企业端新增人民币中长期贷款 12 月滑动平均同比增速为 19.8%，连续 3 个月维持正增长，且增速逐渐加快。随着资金面持续边际改善，行业有望迎来上行拐点。但同时，我们需要正视行业目前存在的问题，我们认为短期内排放标准的切换已经影响 22Q4 并将继续影响 23Q1 的市场销量，主机厂盈利依旧承压。行业景气拐点仍需耐心等待。

投资建议与投资标的

12 月挖机内销创 5 年新低，出口销量创历史新高。我们认为内销大幅遇冷与国标切换带来需求前置和疫情放开后的阵痛有关。我们预计 2023 年国内工程机械行业将在 2022 年基础上维持平稳或略有下滑，同时海外市场将保持较快增长态势。我们认为，当前工程机械行业景气度处于筑底阶段，龙头企业具备较大业绩弹性。建议关注：三一重工(600031, 未评级)、中联重科(000157, 买入)、恒立液压(601100, 未评级)、建设机械(600984, 未评级)。

风险提示

稳增长政策力度不及预期，基建和地产投资增速低于预期，原材料价格上涨，国内疫情反复。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

机械设备行业

报告发布日期

2023 年 01 月 15 日



证券分析师

杨震

021-63325888*6090

yangzhen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520060002

香港证监会牌照：BSW113

联系人

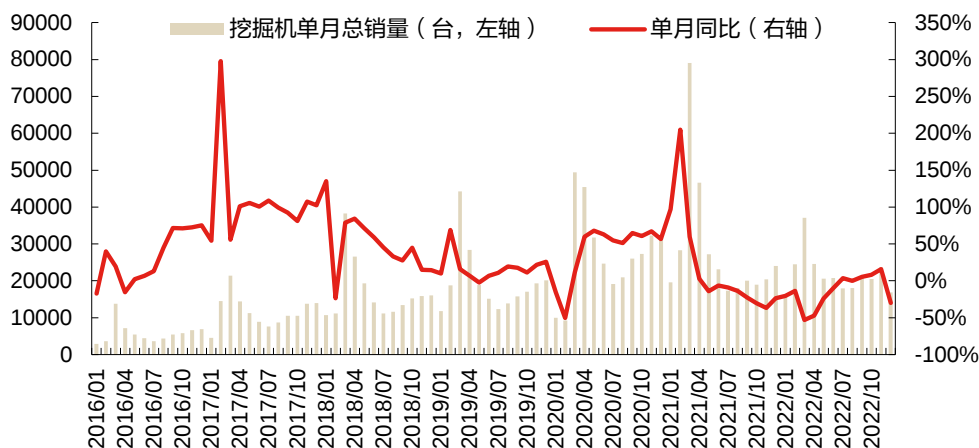
刘嘉倩

liujiaqian@orientsec.com.cn

相关报告

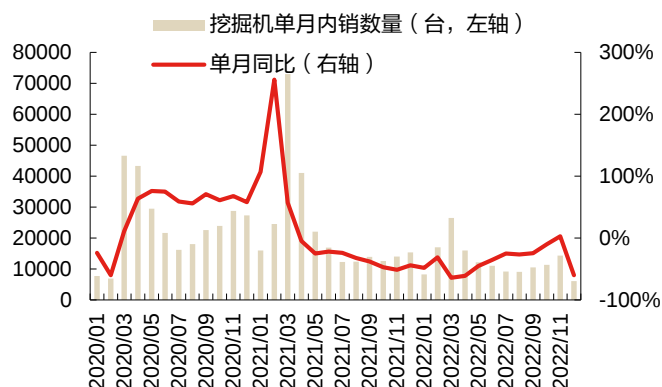
11 月挖机内销增速转正，静待拐点到来：——工程机械行业跟踪	2022-12-12
景气好年，看好国产化升级：——机械行业 2023 年度投资策略	2022-11-25
10 月挖机销量边际加速，看好行业持续回暖：——工程机械行业跟踪	2022-11-10
供需共振，驱动工程机械海外市场增长：——工程机械出口专题研究	2022-10-29
9 月挖机销量企稳回升，行业景气度有望持续回暖：——工程机械行业跟踪	2022-10-13
8 月挖机销量持平，看好下半年行业回暖：——工程机械行业跟踪	2022-09-11
7 月挖机销量增速转正，行业有望持续恢复：——工程机械行业跟踪	2022-08-12

图 1：挖掘机单月销量及增速



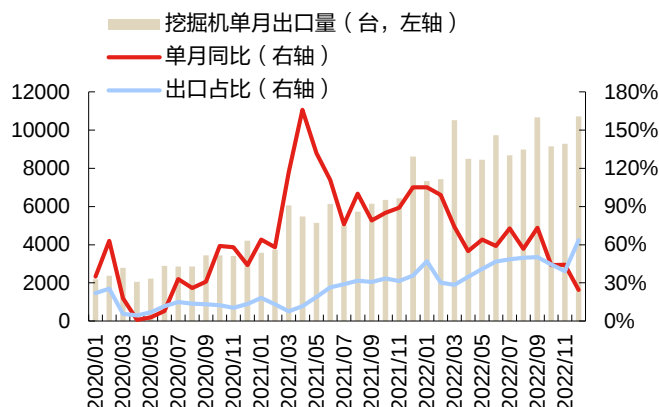
数据来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 2：挖掘机单月内销数量及增速



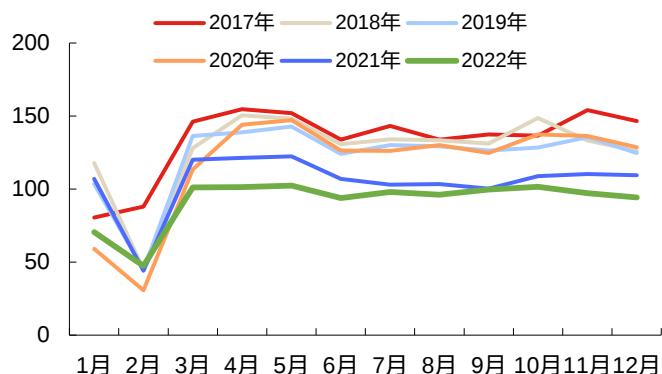
数据来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 3：挖掘机单月出口量及增速



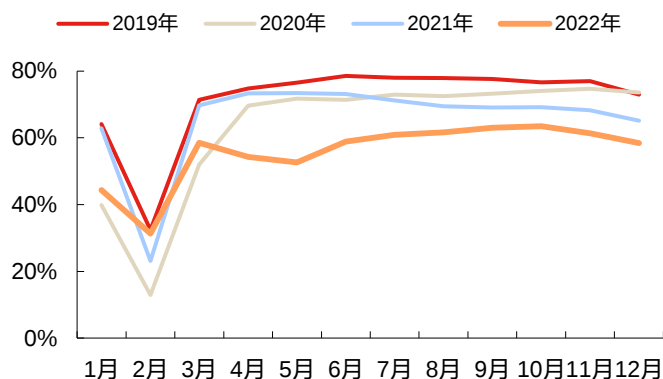
数据来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 4：小松中国挖机开工小时数（小时）



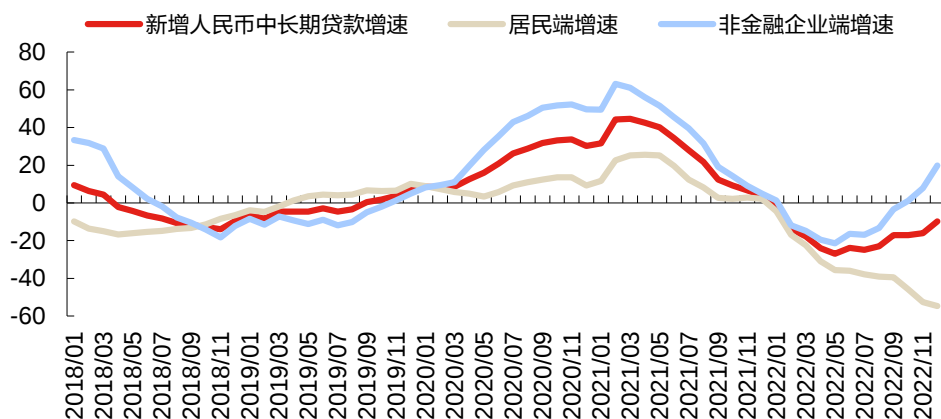
数据来源：小松官网，东方证券研究所

图 5：庞源吨米利用率



数据来源：庞源租赁官网，东方证券研究所

图 6：新增人民币中长期贷款（12 月滑动平均）同比增速（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示：稳增长政策力度不及预期，基建和地产投资增速低于预期，原材料价格上涨，国内疫情反复。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况。

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务仍持有恒立液压（601100）股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。