国泰君安证券 GUOTAI JUNAN SECURITIES

Sector Report: Machinery Sector

行业报告： 机械行业

中文版
Chinese version

Alex Bai 白舸
(852) 2509 7202
ge.bai@gtjas.com.hk

16 January 2023

Bi-Weekly Update: China Domestic Excavator Sales Expected to Improve in 2023

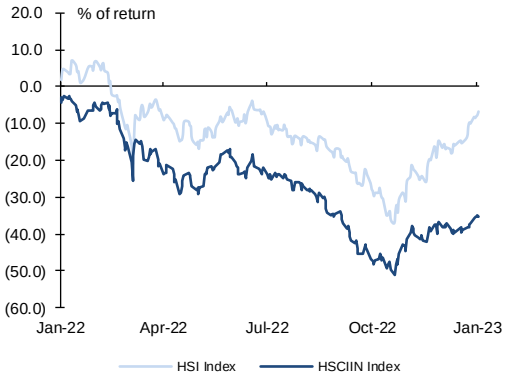
双周报：2023年国内挖掘机销量有望改善

- **Under the guidance of the "autonomy and controllability" policy, corporate credit continues to pick up and promote the recovery of the manufacturing industry.** Under the de-globalization trend, the necessity of autonomy and controllability in the machinery industry in China has increased, and a number of policies was implemented at the end of the year to provide support for medium- and long-term loans. Under the trend of technological upgrading and domestic substitution, China's advanced manufacturing industry has policy support, such as interest rate cuts and tax cuts. We are optimistic about the investment opportunities brought about by the strengthening of China's manufacturing industry.
- **Export resilience and the trend of electrification, China's excavator sales are expected to gradually improve in 2023.** With the increase in market share and decrease in price of raw materials, revenue and profit of China's leading enterprises are expected to grow. Sales of overseas construction machinery have grown significantly, and domestic companies are expected to further increase their global market share, benefiting from overseas demand. The gradual recovery of China's real estate industry will stimulate downstream demand. We are optimistic about the role of real estate in driving domestic sales of construction machinery in 2023.
- **Risk factors: Economic recovery may be weaker than expected.**
- **在“自主可控”政策指引下，企业信贷端延续回升势头，推动制造业复苏。**逆全球化背景下，国内机械行业自主可控必要性增强，年末多项政策落地对中长期贷款提供支撑。在技术升级以及国产替代的趋势下，中国先进制造业具备降息、减税等政策支持。我们长期看好中国制造业变强带来的投资机会。
- **出口韧性叠加电动化趋势，2023 年国内挖机销量有望逐渐改善。**市占率提升叠加原材料价格下降，中国龙头企业收入和利润有望迎来正增长。海外工程机械销量增长显著，国内企业受益于海外市场需求，有望进一步提高全球市占率。中国地产行业逐步复苏，刺激下游需求，我们看好 2023 年地产对工程机械内销的带动作用。
- **风险因素：经济复苏不及预期。**

Rating: **Outperform**
Maintained

评级： **跑赢大市** (维持)

Hang Seng Composite Industry Index - Industrials vs. Hang Seng Index
恒生综合行业指数-工业 vs. 恒生指数



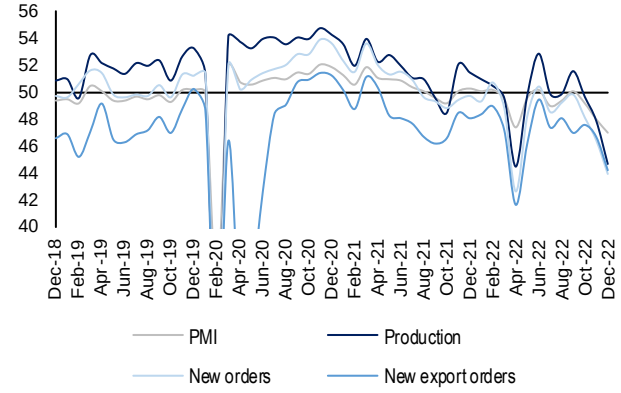
Source: Hang Seng Index, Guotai Junan International.

在“自主可控”政策指引下，企业信贷端延续回升势头，推动制造业复苏。逆全球化背景下，国内机械行业自主可控必要性增强，年末多项政策落地对中长期贷款提供支撑。2022 年 11 月企业中长期贷款新增 7,367 亿元，同比增长 115.6%。在国家政策的支持下，本轮企业中长期贷款的增长主要由制造业带动。我们认为工业自动化设备或将进入上升周期，我们看好机床行业、注塑机行业、压铸机行业的机会。在技术升级以及国产替代的趋势下，中国先进制造业具备降息、减税等政策支持。我们长期看好中国制造业变强带来的投资机会。

挖掘机的出口销售继续正增长，国内销售受到标准切换的影响。据中国工程机械工业协会统计，2022 年 12 月 26 家企业共销售挖掘机 16,869 台，同比减少 29.8%。从地区来看，国内销量为 6,151 台，同比减少 60.1%，主要受 12 月 1 日国四排放标准切换的影响。出口销量达到 10,718 台，同比增长 24.4%。我们对中国工程机械企业在海外市场的发展持乐观态度。

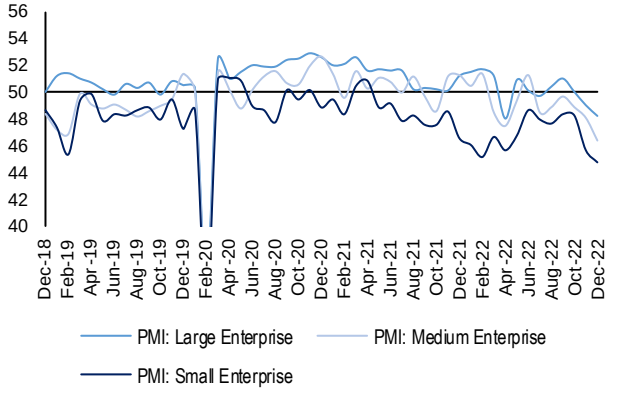
海外工程机械销量增长显著，国内企业受益于海外市场需求，有望进一步提高全球市占率。2022 年挖掘机出口销量达到 109,453 台，同比增长 59.95%。受益于美国等发达国家疫情下的基础设施法案的刺激，海外需求仍有韧性。我们认为，中国高性价比的产品在全球具有竞争力，中国工程机械龙头企业的海外市占率将进一步提高。我们看好挖掘机出口销售对国内工程机械企业未来业绩的带动作用。

图-1：中国制造业 PMI



资料来源：中国国家统计局、国泰君安国际。

图-2：按企业规模划分的中国制造业 PMI



资料来源：中国国家统计局、国泰君安国际。

个股评级标准

参考基准:香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
买入	超过 15% 或公司、行业基本面良好
收集	5% 至 15% 或公司、行业基本面良好
中性	-5% 至 5% 或公司、行业基本面中性
减持	-15% 至 -5% 或公司、行业基本面不理想
卖出	小于-15% 或公司、行业基本面不理想

行业评级标准

参考基准:香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
跑赢大市	超过 5% 或行业基本面良好
中性	-5% 至 5% 或行业基本面中性
跑输大市	小于-5% 或行业基本面不理想

利益披露事项

(1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
(2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
(3) 除泸州银行(01983 HK)、顺丰房托(02191 HK)、晋商银行(02558 HK)、郑州银行(06196 HK)、亿华通（02402 HK）及远大医药(00512 HK)外，国泰君安或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值1%或以上的财务权益。
(4) 国泰君安或其集团公司在现在或过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
(5) 国泰君安或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
(6) 受雇于国泰君安或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司 (“国泰君安”)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安的销售员，交易员和其它专业人员可能会向国泰君安的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安集团的资产管理部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠，但国泰君安并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述，因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的，及当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用，而此等发布，公布，可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例，或会令国泰君安或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

©2022 国泰君安证券(香港)有限公司版权所有，不得翻印
香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼
电话 (852) 2509-9118　传真(852) 2509-7793
网址: www.gtja.com.hk