

机械行业点评报告

11 月挖机销量同比+16%，国内市场转正行业预期回暖

2023 年 1 月 30 日

增持（维持）

证券分析师
陈睿彬

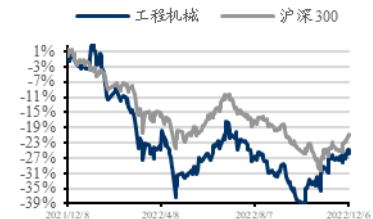
(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

投资要点

- **11 月挖机销量同比+16%，国内市场转正行业预期回暖。**2022 年 11 月挖机行业销量 23,680 台，同比增长 16%，低于此前 CME 预测值 25%。其中，国内市场销量 14,398 台，同比增长 3%，增幅低于 CME 此前预期（+11%），环比提升 27%，销量边际改善明显。单月出口销量 9282 台，同比增长 44%，维持高速增长。
- **国内市场企稳，全球化进入兑现期，2023 年行业有望企稳回升。**从下游景气度看，基建投资延续增长趋势，地产端投资没有明显改善。整体来看，我们判断明年工程机械有望企稳回升，其中国内市场今年受疫情及地产拖累，下游开工项目延后，开工率较低，销量增速下滑幅度较大，我们判断明年国内市场在开工率修复、低基数下有望实现正增长。我们预计明年工程机械行业有望企稳回升，全球化进入兑现期。
- **国际化、电动化大幅拉平周期，重塑全球行业格局。**海外工程机械市场周期波动远低于行业，2021 年至今疫情影响减弱背景下，行业增速由负转正，迎来超补偿反弹机会。目前工程机械电动产品售价约为传统产品两倍，全生命周期成本优势明显，未来电动化产品成本有望继续向下。随着电动产品成本曲线下降，渗透率提升，大力投资电动化技术的国内龙头企业有望挤占中小品牌份额，在全球市场迎来弯道超车机会
- **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。【中联重科】起重机+混凝土机械后周期龙头，新兴板块贡献新增长极，迎来价值重估。【徐工机械】起重机龙头，混改大幅释放业绩弹性。【恒立液压】国内高端液压件稀缺龙头，下游从挖机拓展至工业领域，打开第二增长曲线。
- **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

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢周尔双、黄瑞莲、朱贝贝、罗悦、刘晓旭的指导。

1. 11月挖机销量同比+16%，国内市场转正行业预期回暖

2022年11月挖机行业销量23,680台，同比增长16%，低于此前CME预测值25%。其中，国内市场销量14,398台，同比增长3%，增幅低于CME此前预期(+11%)，环比提升27%，销量边际改善明显。单月出口销量9282台，同比增长44%，维持高速增长。11月行业销量延续转正趋势，主要系（1）2022年12月国四标准切换，主机厂清国三库存，且国四设备价格更高，用户提前购机，（2）国产厂商全球化逻辑兑现，出口持续强劲。2022年1-11月挖机行业累计销量244,477台，同比下降23%。其中，国内市场销量145,742台，同比下降44%；出口销量98,735台，同比增长65%，占总销量比重提升至40%。随着基数下降，行业增速有望维持正增长，国际化成为后续一大亮点。

2. 国内市场企稳，全球化进入兑现期，2023年行业有望企稳回升

从下游景气度看，基建投资延续增长趋势，地产端投资没有明显改善：（1）2022年1-10月商品房销售面积累计同比下滑22%，房屋新开工面积累计同比下滑38%，对行业下游需求影响较大。今年以来地产政策持续宽松，分别从合理住房需求、扩大土地项目盈利着手，地产政策边际宽松有望带动行业回暖。（2）2022年1-10月基建投资完成额17万亿元，累计同比提升11%，单9月基建投资完成额2.0万亿元，同比提升13%，连续5个月增速超10%。

整体来看，我们判断明年工程机械有望企稳回升，其国内市场今年受疫情及地产拖累，下游开工项目延后，开工率较低，销量增速下滑幅度较大，我们判断明年国内市场在开工率修复、低基数下有望实现正增长。出口方面，今年亚洲、北非、美洲等地区预计均实现50%以上增长，在海外品牌产品提价背景下，国产品牌产品性价比优势凸显，明年行业出口仍有望继续保持30%-50%增速。我们预计明年工程机械行业有望企稳回升，全球化进入兑现期。

3. 国际化、电动化大幅拉平周期，重塑全球行业格局

海外工程机械市场周期波动远低于行业，2021年至今疫情影响减弱背景下，行业增速由负转正，迎来超补偿反弹机会。2022年前三季度，海外工程机械龙头卡特彼勒、小松集团收入增长分别为15%、22%，单三季度分别增长21%、33%，业绩反弹明显。国内工程机械龙头产品质量已处于国际第一梯队，并且具有显著性价比，出口增长远高于海外市场，有望大幅拉平本轮周期。工程机械产品较乘用车更讲究经济性，随着电动化产品制造成本下降，渗透率有望呈现加速提升趋势。目前工程机械电动产品售价约为传统产品两倍，全生命周期成本优势明显，未来电动化产品成本有望继续向下。随着电动产品成本曲线下降，渗透率提升，大力投资电动化技术的国内龙头企业有望挤占中小品牌份额，在全球市场迎来弯道超车机会。

4. 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。【中联重科】起重机+混凝土机械后周期龙头，新兴板块贡献新增长极，迎来价值重估。【徐工机械】起重机龙头，混改大幅释放业绩弹性。【恒立液压】国内高端液压件稀缺龙头，下游从挖机拓展至工业领域，打开第二增长曲线。

5. 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

分析师声明：

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通

知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

