

工程机械

报告日期：2023年03月12日

2月挖机销量及开工边际改善，工程机械龙头年度业绩将拐点向上

——工程机械行业点评报告

事件：

据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2023年2月销售各类挖掘机21450台，其中国内11492台；出口9958台。

投资要点

- **2023年2月挖机销量同比下滑12.4%；其中国内下滑32.6%，出口增长34%**
2023年2月挖掘机销量21450台，同比下滑12.4%，较1月收窄20.7pct，主要系春节假期因素，叠加国内需求回暖、出口恢复所致。其中国内销售11492台，同比下滑32.6%，较1月收窄25.9pct；出口9958台，同比增长34%，较1月提升38.4pct。
2023年1-2月挖掘机销量31893台，同比下降20.4%，其中国内14929台，同比下降41.4%；出口16964台，同比增长14.9%。挖机销量逐步企稳回升，主要系国内需求边际改善，出口增速快速提升，以及低基数效应所致。
- **国内房地产、基建需求边际改善，中国小松开工小时数同比大幅增长61.2%**
2022年12月我国房屋新开工面积累计同比下滑39.4%，下滑幅度总体企稳；房地产开发投资完成额累计同比下滑10%，跌幅略有扩大，房地产“三支箭”，支持力度逐渐加大，房地产需求边际有望改善。
2022年12月全国基础设施建设投资累计同比增长11.52%，继10月连续6个月环比提升后，受疫情影响环比略有回落。2022Q4基建项目密集开工，基建发力明显，2023年基建投资有望继续保持高位，实物工作量加快形成，拉动效应有望逐渐释放。2023年2月中国小松开工小时数76.40，同比增长61.2%，较1月大幅提升100.5pct。
- **2月出口增速快速修复，1-2月出口占比超50%，出口全年有望保持较高增速**
据工程机械协会统计，2月出口销量增速34%，较1月恢复至较高水平。1月挖机销量海外占比67%，继12月后再创新高，1-2月出口销量占比超50%。国内龙头企业2022年海外布局力度明显加大，与全球龙头卡特彼勒、小松相比，仍有较大的提升空间，2023年全年行业出口有望持续保持较高增速，周期平滑作用更加凸显。未来海外市场将是中国企业与全球龙头重要的角逐市场。
- **更新需求与出口将占据主导，拉动挖机行业销量逐渐筑底向上**
按挖掘机第8年为更新高峰期测算，2023年国内挖机更新需求触底，更新需求与出口将占据主导，拉动挖机行业销量逐渐筑底向上。假设2023年挖机销量下滑5%，出口增速有所下滑，全年出口增长30%，则可对冲国内30%的下滑，预计挖机销量2023年见底。
- **三一重工等公司有望凭借国际化、数字化、电动化从中国龙头走向全球龙头**
工程机械为中国当下优势产业，中国公司能依赖规模经济、产业链优势、运营效率优势取得全球龙头地位。三一重工等行业龙头将在完成国内的进口替代后凭借国际化、数字化、电动化取得相当的市场份额，从中国龙头走向全球龙头。
- **投资建议**
持续聚焦强阿尔法属性龙头。重点推荐三一重工、恒立液压、徐工机械；持续推荐杭叉集团、安徽合力、中联重科、华铁应急、浙江鼎力、中铁工业。
- **风险提示**
基建、地产投资不及预期；挖机出口增速不及预期。

行业评级：看好(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《1月信贷数据创单月新高，基建需求促进工程机械行业回暖——工程机械行业点评报告》
2023.02.14
- 2 《12月挖掘机出口销量占比达64%，工程机械行业逐渐筑底向上——工程机械行业点评报告》
2023.01.11
- 3 《11月挖掘机销量同比增长16%，国内销量增速年内首次转正——工程机械行业点评报告》
2022.12.08

附录 1：工程机械行业重点公司盈利预测

表1：工程机械行业重点公司盈利预测，标注*公司为浙商证券预测，其余为 Wind 一致预期

代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2021 EPS	2022 EPS(E)	2023 EPS(E)	2021 PE	2022 PE	2023 PE	PB (MRQ)
600031	*三一重工	1509	17.78	1.42	0.51	0.77	13	35	23	2.1
601100	*恒立液压	889	66.27	2.01	1.93	2.09	33	34	32	7.0
603338	浙江鼎力	303	59.82	1.75	2.33	2.81	34	26	21	4.1
000157	*中联重科	558	6.43	0.74	0.27	0.39	9	24	16	0.9
000425	徐工机械	832	7.04	0.48	0.45	0.56	15	16	13	1.1
600984	建设机械	81	6.43	0.30	0.36	0.66	22	18	10	1.3
603638	艾迪精密	153	18.20	0.56	0.28	0.37	33	66	49	6.0
600761	*安徽合力	138	18.63	0.86	1.25	1.58	22	15	12	1.5
603298	*杭叉集团	173	19.42	1.05	1.14	1.33	18	17	15	2.4
600528	*中铁工业	202	9.10	0.84	0.88	0.95	11	10	10	1.0
603300	华铁应急	110	7.90	0.36	0.47	0.63	22	17	13	3.1

资料来源：Wind，浙商证券研究所（以上与股价相关指标截至 2023 年 3 月 10 日收盘价）

附录 2：挖掘机行业数据月度跟踪

表2：挖掘机 2023 年 2 月销量同比下滑 12.4%，累计同比减少 20.4%

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	当月同比增速	累计同比增速
1 月	4548	10687	11756	9942	19601	15607	10443	-33.1%	-33.1%
2 月	14530	11113	18745	9280	28305	24483	21450	-12.4%	-20.4%
3 月	21389	38261	44278	49408	79035	37085			
4 月	14397	26561	28410	45426	46572	24534			
5 月	11271	19313	18897	31744	27220	20624			
6 月	8933	14188	15121	24625	23100	20761			
7 月	7656	11123	12346	19110	17345	17939			
8 月	8714	11588	13843	20939	18075	18097			
9 月	10496	13408	15799	26034	20085	21187			
10 月	10541	15274	17027	27331	18964	20501			
11 月	13822	15877	19316	32236	20444	23680			
12 月	14005	16027	20155	31530	24038	16869			
总销量	140302	203420	235693	327605	342784	261346	31893	-20.4%	-20.4%

资料来源：中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

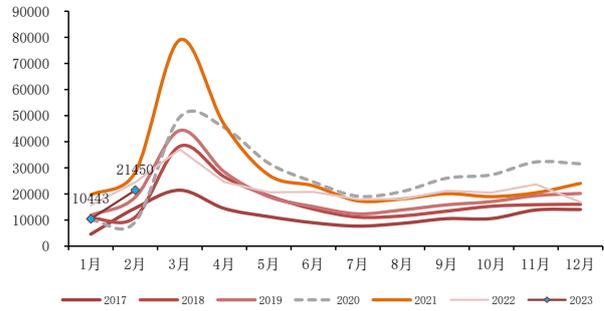
附录 3：主要下游月度数据跟踪

图1：2022年1-12月挖掘机销量26.1万台，同比下滑24%



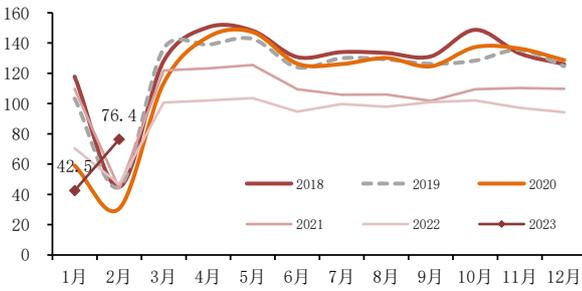
资料来源：中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

图2：2023年2月单月挖掘机销量21450台，同比下滑12.4%



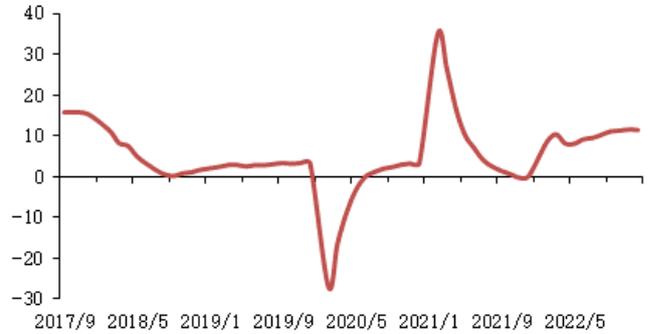
资料来源：中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

图3：2023年2月小松开工小时数76.4小时，同比增长61.2%



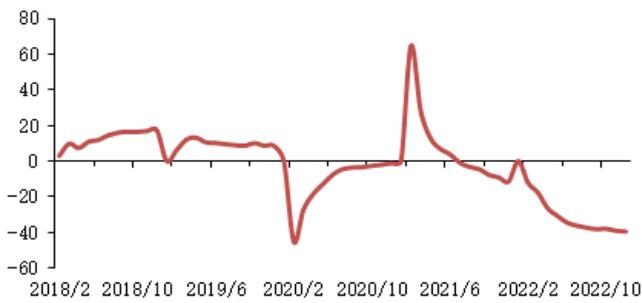
资料来源：小松官网，浙商证券研究所，(单位：小时)

图4：2022年1-12月基建投资额累计同比增长11.52%



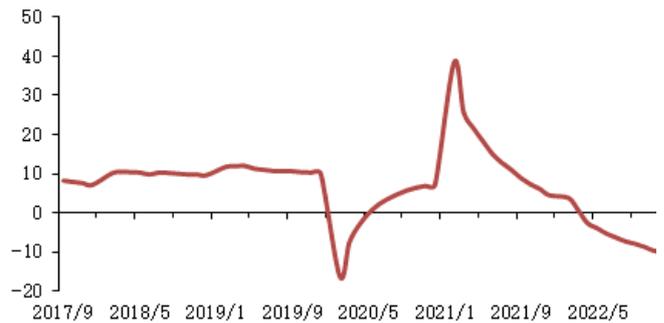
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所，(单位：%)

图5：2022年1-12月房屋新开工面积累计同比下滑39.4%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所，(单位：%)

图6：2022年1-12月房地产开发投资累计同比下滑10%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所，(单位：%)

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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发表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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>