



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

基建投资稳定增长，工程机械需求有望边际改善

——机械设备行业点评

分析师：

2023年3月16日

崔国涛

执业证书编号：S1380513070003

联系电话：010-88300848

邮箱：cuiguotao@gkzq.com.cn

正文摘要：

- **基建投资稳定增长，开工小时数同比正增长。**受宏观经济增速放缓、疫情反复、替换需求下降等多重因素影响，2022年国内工程机械市场处于下行调整周期。2022年小松开工小时数（中国地区）为2010年以来最低值，有效开工率明显不足，从2022年前三季度板块业绩情况来看，市场需求下滑导致行业整体盈利能力明显承压。2023年以来，随着疫情防控较快平稳转段，我国经济运行整体上呈现企稳回升态势，1-2月基建固定资产投资同比增速为9%，延续了稳定增长；房地产开发投资同比下降5.7%，降幅与2022年全年相比明显收窄。2023年2月小松开工小时数同比增长61.4%至76.4，自2022年3月以来同比增速首次转正，剔除春节因素后，1-2月累计小松开工小时数亦实现同比正增长，反映了开工情况较前期有所好转。
- **挖掘机销量降幅收窄，1-2月出口销量占比创新高。**根据中国工程机械工业协会（CCMA）挖掘机分会数据，2月纳入统计的主机制造企业累计销售挖掘机21450台（含出口），同比下降12.4%，降幅较1月收窄20.7个百分点。其中，国内市场销量为11492台，同比下降32.6%，非道路移动机械排放标准换挡期致使国内销量同比降幅仍然相对较大。出口方面，2月挖掘机出口销量同比增长34.01%至9958台，出口占比同比上升16.07个百分点至46.42%。1-2月累计出口销量同比增长14.9%至16964台，出口占比高达53.19%，出口销量再创历史同期新高且出口占比首次过半，反映出国内企业市场竞争力进一步提升。
- **国内工程机械企业注重国际产品研发，有望重塑全球行业格局。**短期来看，随着稳经济一揽子政策和接续措施不断推进，交通、水利、能源等重大基础设施项目开工建设将拉动国内工程机械需求边际改善。此外，近年来国内部分龙头企业瞄准欧美高端市场，不断加大研发投入力度，提速国际产品开发，海外业务收入规模及占比呈现不断提升的态势。尽管出口基数不断上升且海外经济下行压力有所加大，但凭借综合竞争优势国内企业出口业务仍有望保持稳定增长，成为重要的业绩增量来源。从中长期来看，工程机械企业成长逻辑已经由产品销量高增长切换至产品向高端化、智能化、电动化转型升级，随着核心零部件自主化率的提升以及海外渠道的日臻完善，国内工程机械企业有望重塑全球市场竞争格局，不断提升市场份额，建议关注三一重工、徐工机械、中联重科及零部件龙头恒立液压。
- **风险提示：**国内经济下行压力加大导致工程机械需求进一步下降，上市公司业绩不及预期；货币政策和行业政策出现调整风险；中美全面关系进一步恶化、地缘政治冲突加剧引致的市场风险；美欧经济潜在衰退导致出口不及预期风险；国内外二级市场风险。

近一年 SW 机械设备与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源：Wind

行业评级

强于大市

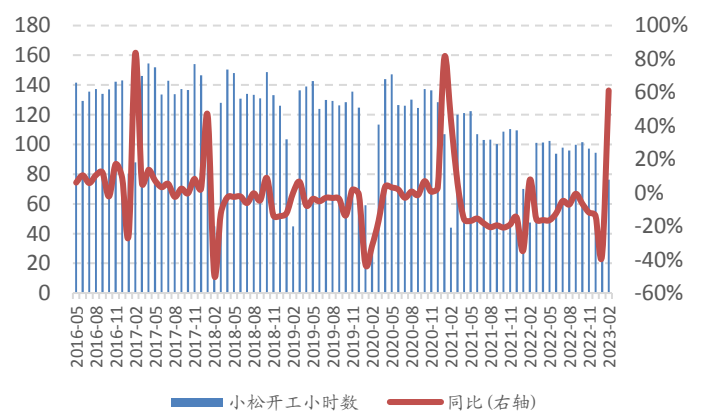
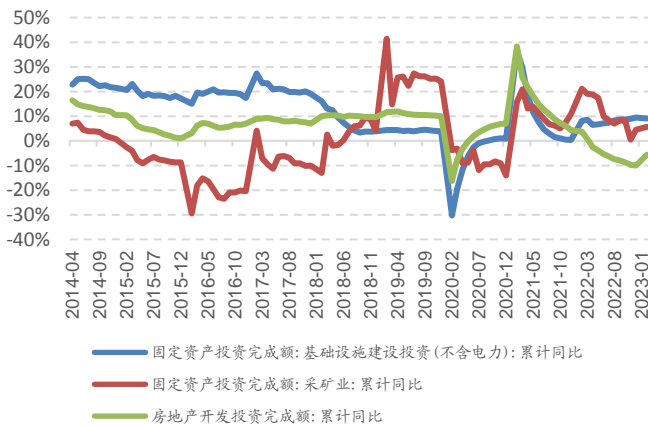
相关报告

正文:

基建投资稳定增长，开工小时数同比正增长。受宏观经济增速放缓、疫情反复、替换需求下降等多重因素影响，2022年国内工程机械市场处于下行调整周期。2022年小松开工小时数（中国地区）为2010年以来最低值，有效开工率明显不足，从2022年前三季度板块业绩情况来看，市场需求下滑导致行业整体盈利能力明显承压。2023年以来，随着疫情防控较快平稳转段，我国经济运行整体上呈现企稳回升态势，1-2月基建固定资产投资同比增速为9%，延续了稳定增长；房地产开发投资同比下降5.7%，降幅与2022年全年相比明显收窄。2023年2月小松开工小时数同比增长61.4%至76.4，自2022年3月以来同比增速首次转正，剔除春节因素后，1-2月累计小松开工小时数亦实现同比正增长，反映了开工情况较前期有所好转。

图 1: 基建、房地产、采矿业固定资产投资增速变化情况

图 2: 小松开工小时数月度变化情况（小时）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

资料来源：小松官网，国开证券研究与发展部

挖掘机销量降幅收窄，1-2月出口销量占比创新高。根据中国工程机械工业协会（CCMA）挖掘机分会数据，2月纳入统计的主机制造企业累计销售挖掘机21450台（含出口），同比下降12.4%，降幅较1月收窄20.7个百分点。其中，国内市场销量为11492台，同比下降32.6%，非道路移动机械排放标准换挡期致使国内销量同比降幅仍然相对较大。出口方面，2月挖掘机出口销量同比增长34.01%至9958台，出口占比同比上升16.07个百分点至46.42%。1-2月累计出口销量同比增长14.9%至16964台，出口占比高达53.19%，出口销量再创历史同期新高且出口占比首次过半，反映出国内企业市场竞争力进一步提升。

图 3: 挖掘机销售量月度变化情况 (台)

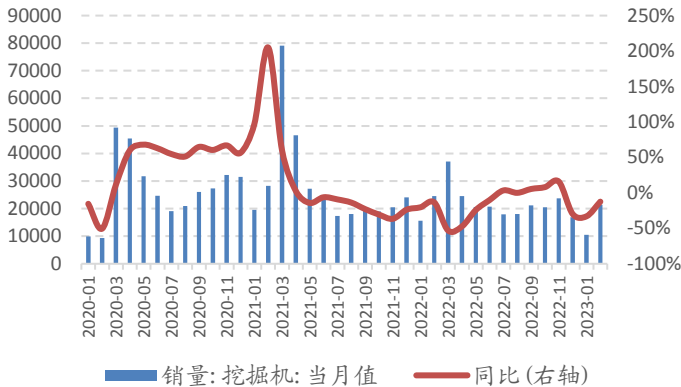
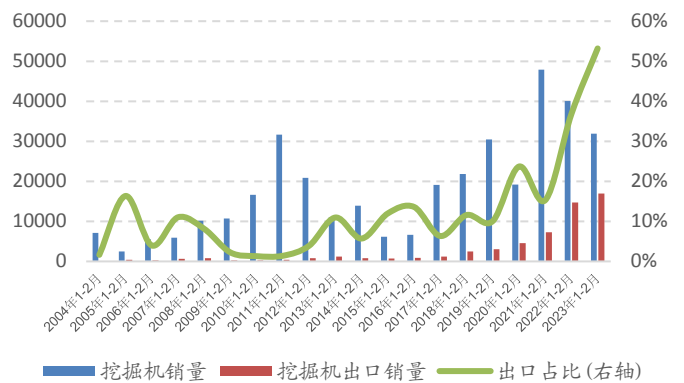


图 4: 近年来 1-2 月挖掘机销量及出口占比变化情况 (台)



资料来源: CCMA, 国开证券研究与发展部

资料来源: CCMA, 国开证券研究与发展部

国内工程机械企业注重国际产品研发, 有望重塑全球行业格局。短期来看, 随着稳经济一揽子政策和接续措施不断推进, 交通、水利、能源等重大基础设施项目开工建设将拉动国内工程机械需求边际改善。此外, 近年来国内部分龙头企业瞄准欧美高端市场, 不断加大研发投入力度, 提速国际产品研发, 海外业务收入规模及占比呈现不断提升的态势。尽管出口基数不断上升且海外经济下行压力有所加大, 但凭借综合竞争优势国内企业出口业务仍有望保持稳定增长, 成为重要的业绩增量来源。从中长期来看, 工程机械企业成长逻辑已经由产品销量高增长切换至产品向高端化、智能化、电动化转型升级, 随着核心零部件自主化率的提升以及海外渠道的日臻完善, 国内工程机械企业有望重塑全球市场竞争格局, 不断提升市场份额, 建议关注三一重工、徐工机械、中联重科及零部件龙头恒立液压。

图 5: 国内主要工程机械企业研发支出占收入比例情况

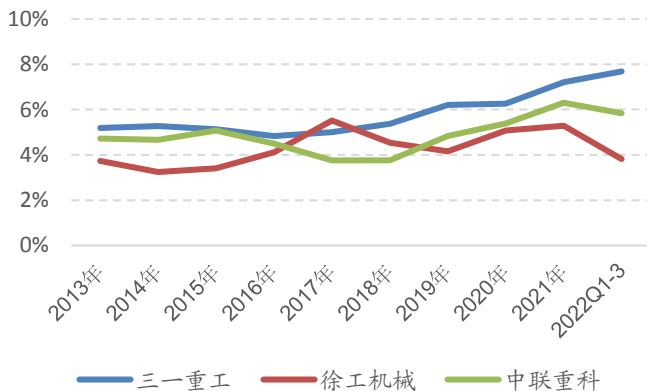
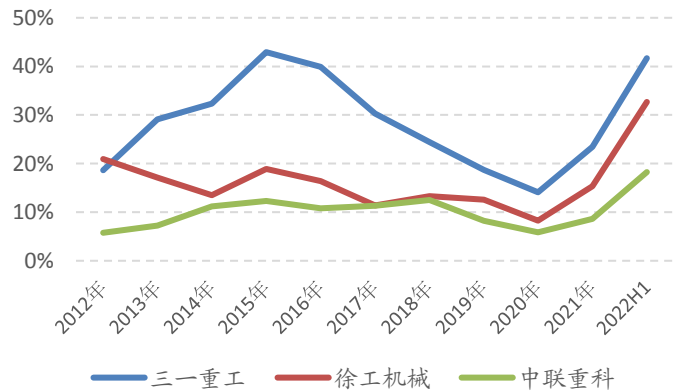


图 6: 主要工程机械企业出口收入占比情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

表 1: 重点公司盈利预测及估值情况 (Wind 一致预期)

代码	公司名称	EPS (元/股)			PE (倍)			收盘价 (元/股) (3月16日)
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600031	三一重工	0.59	0.82	1.10	29.44	21.18	15.79	17.37
000425	徐工机械	0.44	0.56	0.67	15.82	12.43	10.39	6.96
000157	中联重科	0.30	0.44	0.57	21.10	14.39	11.11	6.33
601100	恒立液压	1.83	2.08	2.45	34.79	30.61	25.98	63.66

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

风险提示: 国内经济下行压力加大导致工程机械需求进一步下降, 上市公司业绩不及预期; 货币政策和行业政策出现调整风险; 中美全面关系进一步恶化、地缘政治冲突加剧引致的市场风险; 美欧经济潜在衰退导致出口不及预期风险; 国内外二级市场风险。

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至于公司研究与发展部担任行业研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。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报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未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。本文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。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层