

### 机械设备行业

评级：增持（维持）

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：姜楠宇

执业证书编号：S0740522110001

Email: jiangny@zts.com.cn

### 基本状况

上市公司数	26
行业总市值(亿元)	4871.65
行业流通市值(亿元)	4767.39

### 行业-市场走势对比

### 相关报告

1 《工程机械行业深度报告（一）如何看 2023 年的挖机销量？》 - 20230418

### 证券研究报告/行业点评报告

2024 年 1 月 11 日

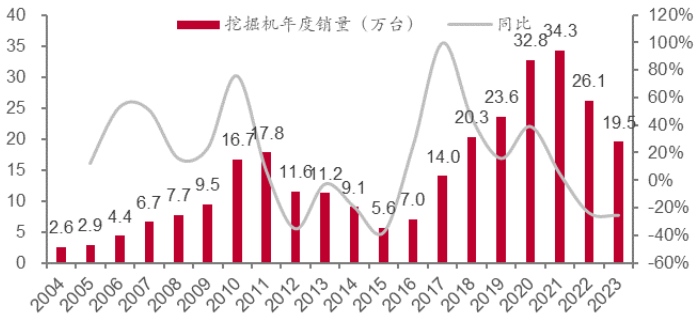
### 重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
山推股份	4.92	0.42	0.41	0.50	0.56	11.6	11.87	9.83	8.81	-7.69	增持
三一重工	13.2	0.51	0.51	0.92	1.21	26.1	26.17	14.36	10.96	0.62	未评级
徐工机械	5.48	0.36	0.36	0.66	0.84	15.2	15.22	8.31	6.56	0.24	未评级
中联重科	6.59	0.27	0.27	0.54	0.69	24.4	24.41	12.15	9.55	0.28	未评级
恒立液压	56.2	1.79	1.79	2.25	2.77	31.4	31.40	24.96	20.32	3.51	未评级

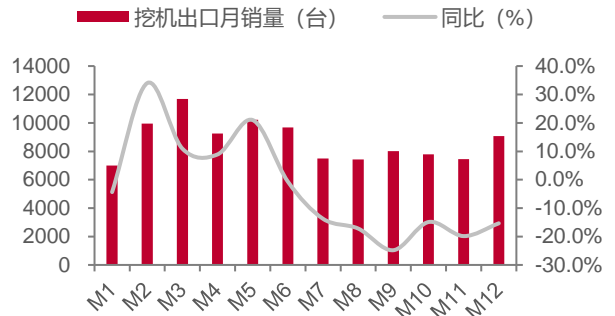
备注：截至 2024 年 1 月 10 日收盘

### 投资要点

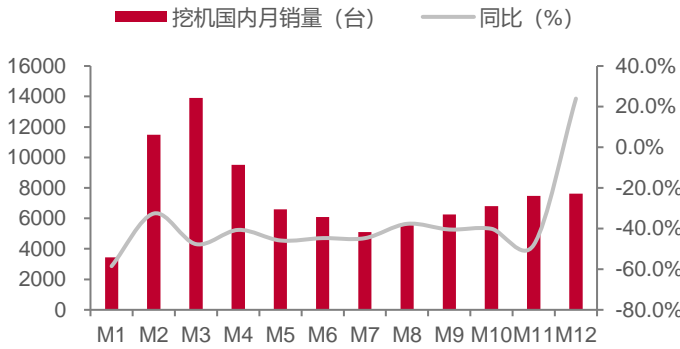
- **事件：**据工程机械工业协会统计，2023 年 12 月销售各类挖掘机 16698 台，同比下降 1.01%，其中国内 7625 台，同比增长 24%；出口 9073 台，同比下降 15.3%。2023 年 1-12 月，共销售挖掘机 195018 台，同比下降 25.4%；其中国内 89980 台，同比下降 4.0.8%；出口 105038 台，同比下降 4.04%。
- **2023 年 12 月挖机销量同比下滑 1.01%，略优于此前 CME 预测的-2%，低基数效应下国内销量同比转正。**2023 年 12 月销售各类挖掘机 16698 台，同比下降 1.0%，降幅较 11 月收窄 36pct，其中①国内 7625 台，同比上升 24%，近一年首次转正，主要由于 2022 年在标准切换等因素下基数较低，同时年终或存在一定程度集中买断冲销量等因素影响；②出口 9073 台，同比下降 15.3%，降幅较 11 月收窄 4.5pct，出口销量占比 54.3%。出口自 2023 年下半年以来阶段性承压，主要是高基数、海外渠道补库结束、海外产能逐步恢复、海外部分地区景气度下行等因素叠加的结果。
- **2023 年挖机内销符合我们年初预测，政策出台及更新需求下，2024 年内需有望边际改善。**①根据我们 23 年初的测算，预计 2023 年国内挖机销量 9.6 万台，与实际销量大致相符，模型测算 2024 年国内挖机销量 12.3 万台，新一轮更新替换周期有望启动。②**地产、基建、开工数据来看，拐点仍需等待。**2023 年 1-11 月房屋新开工面积累计同比下滑 21.2%，降幅同环比收窄 17.7/2.0pct；地产投资完成额累计同比下滑 9.4%，降幅同环比收窄 0.4/扩大 0.1pct。2023 年 11 月中国地区小松挖机开工小时数 101.2，同比 4.1%转正；央视财经挖掘机指数 11 月工程机械总体开工率 60.18%，不及 2022 年同期情况。③**展望 2024 年一季度**，随着万亿国债资金持续下发，年初以来已有超 10 省市披露 2024 年一季度地方债发行计划，基建实物工作量有望拉动工程机械开工率提升，在低基数效应下，预计内需同比增速边际改善。
- **工程机械出口短期或受制于高基数，长期中国企业市占率提升空间广阔。**①**新兴市场需求具备韧性。**根据慧聪工程机械，2023 年 1-11 月挖机出口 77.2 亿美元，同比增长 2.2%，其中 67.88%（52.37 亿元）来自“一带一路”国家，展望 2024，“一带一路”基建、印尼和南美采矿需求激增等对工程机械带来促进作用；②**发达市场份额提升空间大。**2022 年三一重工全球份额仅约 8%，随着海外渠道建设与品牌认可度提升，龙头出海空间仍巨大。
- **投资建议：**本轮行业下行期，龙头企业的利润增速先于行业增速回正，结构优化+降本控费下，盈利水平有进一步提升空间，工程机械行业筑底阶段，短期业绩弹性有望持续释放；中长期龙头公司布局全球，竞争力稳步提升。建议关注低估值整机厂【徐工机械】、【山推股份】、【三一重工】、【中联重科】等，及核心零部件厂商【恒立液压】。
- **风险提示：**行业竞争格局恶化，测算结果代表性有限，地缘政治冲突，原材料价格波动

**图表 1: 2004-2023 年挖掘机销量 (万台) 及同比**


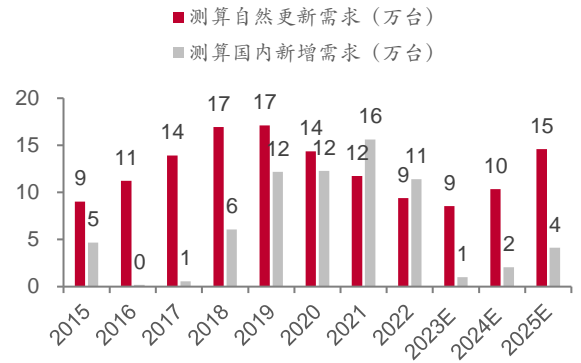
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 2: 2023 年 1-12 月挖掘机出口销量及同比**


来源: 中国工程机械工业协会, 中泰证券研究所

**图表 3: 2023 年 1-12 月挖掘机国内销量 (台) 及同比**


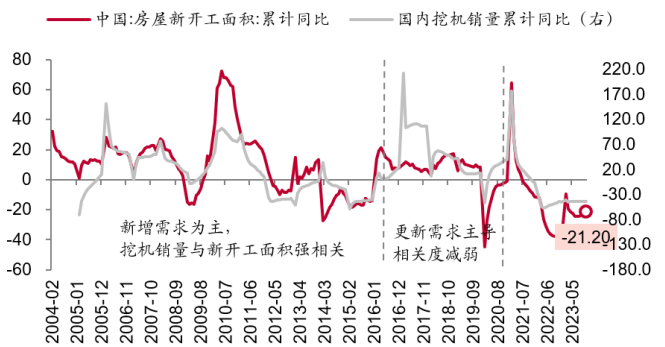
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 4: 挖机国内销量测算 (万台)**


来源: 中国工程机械工业协会, 中泰证券研究所测算

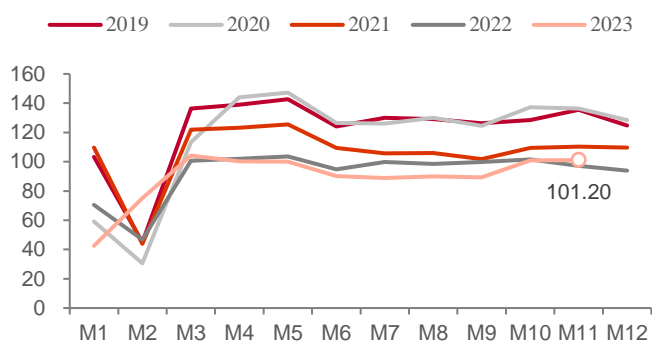
**图表 5: 基建投资增速保持稳健 (单位: %)**


来源: 中国工程机械工业协会, wind, 中泰证券研究所

**图表 6: 房屋新开工面积降幅收窄 (单位: %)**


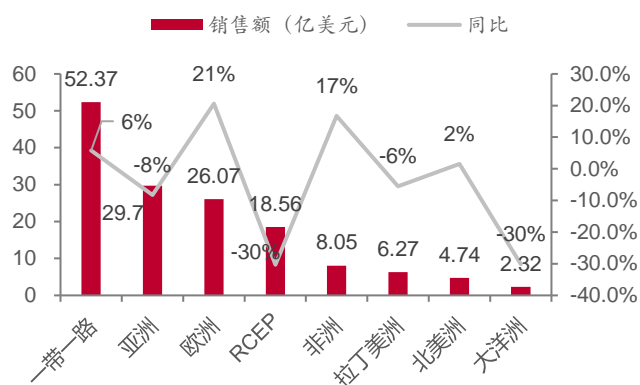
来源: 中国工程机械工业协会, wind, 中泰证券研究所

图表 7: 小松中国区挖掘机开工小时数



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 2023 年 1-11 月挖掘机出口分区域销售额



来源: 慧聪工程机械, 中泰证券研究所

图表 9: 重点公司估值

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
山推股份	4.92	0.42	0.41	0.50	0.56	11.69	11.87	9.83	8.81	-7.69	增持
三一重工	13.23	0.51	0.51	0.92	1.21	26.17	26.17	14.36	10.96	0.62	未评级
徐工机械	5.48	0.36	0.36	0.66	0.84	15.22	15.22	8.31	6.56	0.24	未评级
中联重科	6.59	0.27	0.27	0.54	0.69	24.41	24.41	12.15	9.55	0.28	未评级
恒立液压	56.20	1.79	1.79	2.25	2.77	31.40	31.40	24.96	20.32	3.51	未评级

来源: Wind, 中泰证券研究所 截至 1 月 10 日收盘, 山推股份来自中泰证券预测, 其他来自 Wind 一致预期

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。