

## 工程机械行业点评报告

# 2023 年挖机销量同比-25%，2024 年关注内需企稳+出海兑现

增持（维持）

2024 年 01 月 13 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书：S0600122080061

weiyj@dwzq.com.cn

### 投资要点

#### ■ 2023 年挖机销量同比-25%，2024 年关注内需企稳+出海兑现

2023 年 12 月挖掘机行业销量 16698 台，同比-1%，其中国内 7625 台，同比+24%，12 月挖机内销增速转正，主要系同期国四法规切换下低基数，低基数效应有望在 2024 年显现；出口 9073 台，同比-15.3%。2023 年全年共销售挖掘机 195018 台，同比-25%；其中国内 89980 台，同比-41%；出口 105038 台，同比-4%。①从下游投资数据看，2023 年 1-11 月房屋新开工面积同比-21%，基建投资同比增长 8%，2024 年一季度预计万亿国债资金持续下放，基建工作量有望拉动工程机械开工率提升。②从开工率来看，四季度工程机械开工稳中向好，但后续情况需进一步观察。③内销方面，2021-2023 年，内销挖机销量由 29 万台降至 9 万台，累计降幅近 70%，而根据国内挖机八年保有量 170 万台，测算年均更新需求中枢在 15 万台左右，预计 2024 年国内挖机销量同比-10%至+10%。④海外方面，工程机械海外销量与美债利率呈现负相关关系，海外降息预期利好工程机械出海，2024 年预计主要公司出口收入占比达 50%-60%以上，出口利润率高于国内，带动盈利能力持续改善。

#### ■ 海外份额空间大，出海趋势持续

在行业出口高基数、海外供应链恢复背景下，行业出口数据增速阶段性承压，但整体处于增长趋势。23Q3 海外龙头卡特彼勒实现营收 168 亿美元，同比增长 12%，净利润 28 亿美金，同比增长 37%，海外工程机械市场整体处于上行周期。根据 2022 年全球工程机械制造商 50 强排行榜（《2022 Yellow Table》），卡特彼勒/徐工集团/三一重工/中联重科收入分别 321/181/160/104 亿美金，全球份额分别 13.8%、7.8%、6.9%、4.5%，其中海外份额低于全球份额，工程机械龙头海外份额空间大，出海趋势持续。

#### ■ 海外拓展+国内更新周期渐近，基本面企稳回暖

2023 年前三季度，17 家 A 股上市工程机械企业实现营收 2490 亿元，同比增长 2%；归母净利润 187 亿元，同比增长 25%。销售毛利率（等权平均）23.0%，同比增长 3.0pct；销售净利率 7.3%，同比增长 3.0pct。2023 年前三季度，国产主机厂出海逻辑兑现，海外营收增长平滑内销周期波动。原材料/海运费下降，产品/区域收入结构优化，利润率回升明显，利润增速强于营收。此外，按照工程机械更新周期，2024-2025 年内销市场有望迎新一轮更新周期，行业有望逐步开启业绩启航。

### 投资建议

重点关注受益工程机械出海、周期底部回暖【三一重工】、低估值高股息【徐工机械】【中联重科】；上游核心零部件【恒立液压】。

■ 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；行业竞争加剧导致利润率下滑。

### 行业走势



### 相关研究

《11 月叉车销量同比+21%，内外销增速均亮眼》

2023-12-28

《11 月挖机销量同比-37%，环保法规切换导致同期高基数》

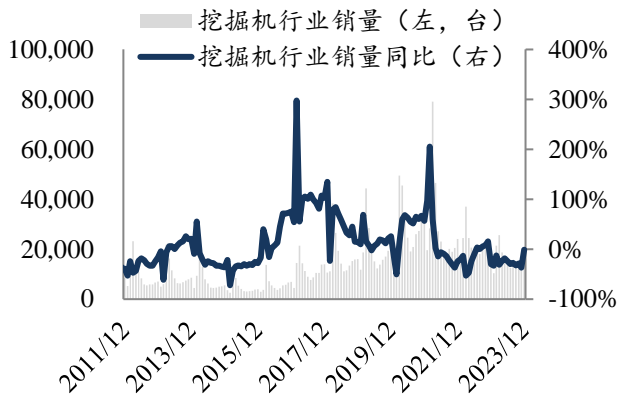
2023-12-11

表 1: 重点公司估值 (2023/1/12)

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
600031	三一重工	1,130.30	13.32	0.50	0.58	0.82	26.45	22.97	16.24	买入
601100	恒立液压	754.21	56.25	1.75	1.78	2.04	32.19	31.60	27.57	买入
000425	徐工机械	652.25	5.52	0.36	0.49	0.63	15.14	11.27	8.76	买入
000157	中联重科	571.88	6.59	0.27	0.40	0.52	24.80	16.48	12.67	买入

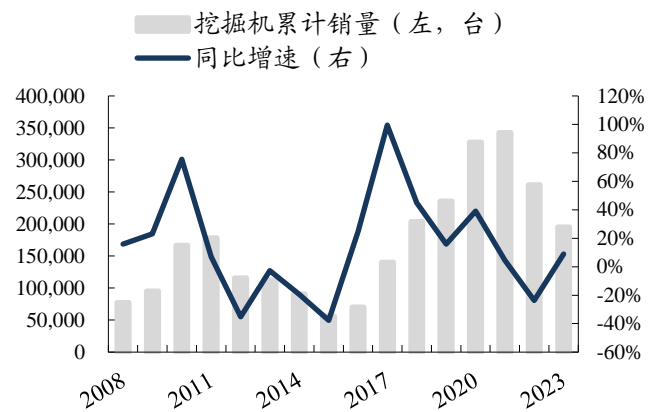
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图1: 2023年12月挖机销量16698台, 同比下降1%



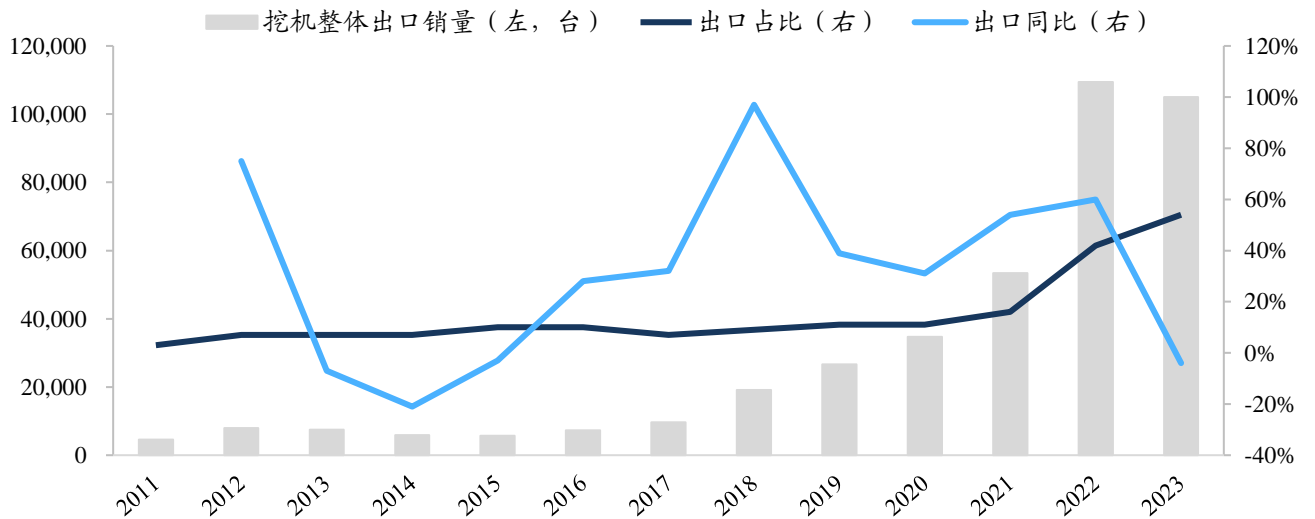
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图2: 2023年全年挖机累计销量195018台, 同比下降25%



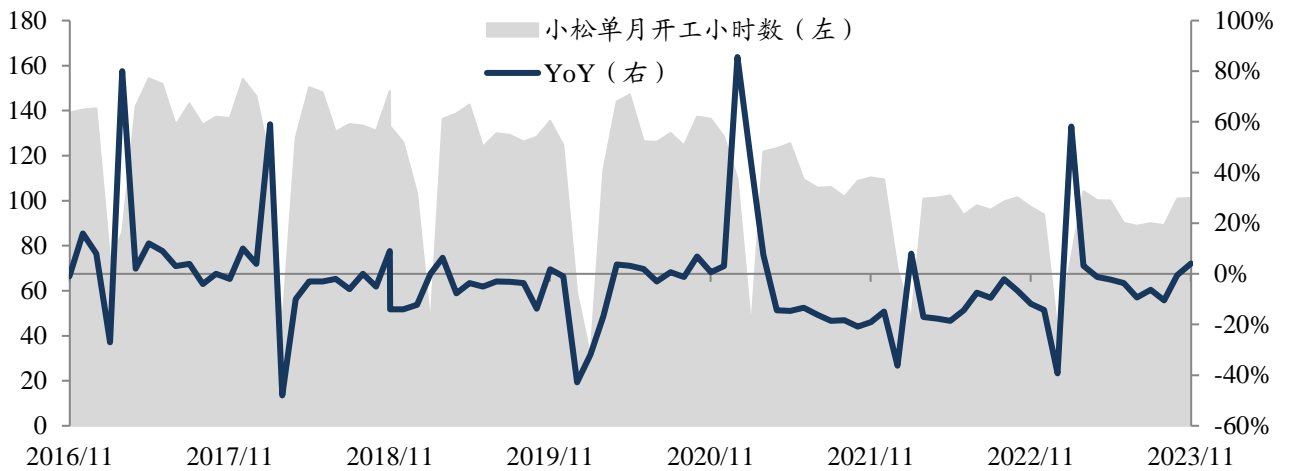
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图3: 2023年全年挖机出口销量同比下降4%, 占总销量比重54%



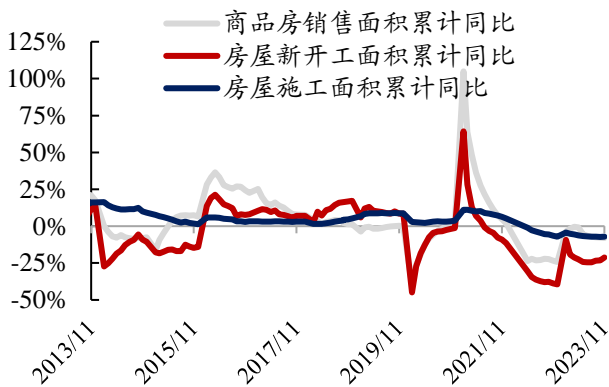
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023年11月小松中国区开工小时数为101, 同比提升4%



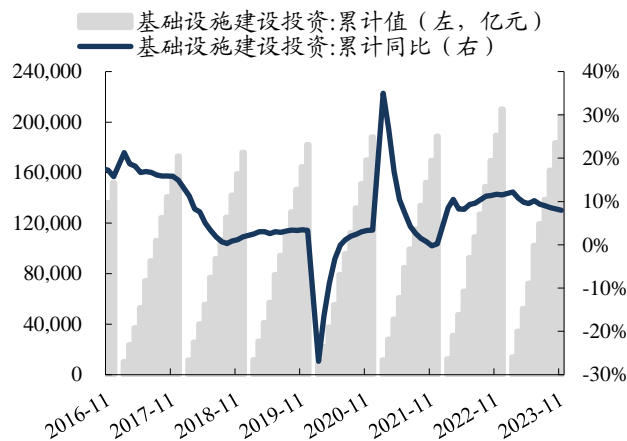
数据来源: 小松官网, 东吴证券研究所

图5: 2023年1-11月商品房销售面积同比下滑8%, 房屋新开工面积累计下滑21%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2023年1-11月基建投资完成额20.5万亿元, 同比提升8%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023年1-11月商品房销售额累计同比下滑11%, 房地产投资完成额累计同比下滑16%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2023年11月基建投资完成额2.1万亿元, 同比提升6%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>