

## 工程机械行业点评报告

# 1-2月挖机销量同比下降22%，大规模设备更新推进，期待更新周期启动

增持（维持）

2024年03月09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

#### ■ 1-2月挖机销量同比下降22%，内需改善

工程机械1-2月主要销售数据如下：①挖掘机：2月行业销售挖掘机12608台，同比下降41.2%，其中国内5837台，同比下降49.2%，主要系同期春节基数扰动；出口6771台，同比下降32%。2024年1-2月，行业共销售挖掘机24984台，同比下降21.7%；其中国内11258台，同比下降24.6%，降幅低于去年同期41%，剔除春节因素，前两个月国内挖机销量降幅缩窄；出口13726台，同比下降19.1%。②装载机：2月行业销售装载机6495台，同比下降32.6%。其中国内市场销量2763台，同比下降50.4%；出口销量3732台，同比下降8.44%。2月销售电动装载机298台，电动化率4.6%

#### ■ 中央推动新一轮大规模设备更新，期待更新周期启动

复盘国内工程机械周期，2016年是上一轮行业上行周期的起点，按照8年的使用寿命来计算，预计2024年下半年更新需求有望启动。目前国内工程机械销量基数已降至较低水位，2021-2023年挖机国内销量由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。中央推动的新一轮大规模设备更新，有望推动市场一批老旧的“国一”、“国二”工程机械机型的淘汰，推进行业更新周期启动。

#### ■ 海外份额空间大，出海趋势持续

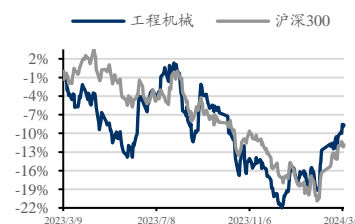
从市场端看，工程机械海外销量与美债利率呈现负相关关系，主要工程机械公司出口收入占比达40%-60%左右，出口占比较高的东南亚等一带一路市场有望回暖。根据2022年全球工程机械制造商50强排行榜（《2022 Yellow Table》），卡特彼勒/徐工集团/三一重工/中联重科收入分别321/181/160/104亿美金，全球份额分别13.8%、7.8%、6.9%、4.5%，其中海外份额低于全球份额，工程机械龙头海外份额空间大，出海趋势持续。

#### ■ 投资建议

推荐受益工程机械出海、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

《1月叉车销量环比+11%，行业延续稳健增长趋势》

2024-02-29

《12月叉车销量同比+31%景气延续，关注增长稳健的低估值龙头（勘误版）》

2024-01-19

表1：重点公司估值（2024年3月9日）

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	1,185.46	13.97	0.50	0.58	0.82	27.74	24.09	17.04	买入
000425	徐工机械	759.78	6.43	0.36	0.49	0.63	17.64	13.12	10.21	买入
000157	中联重科	703.79	8.11	0.27	0.40	0.52	30.52	20.28	15.60	买入
601100	恒立液压	759.17	56.62	1.75	1.78	2.04	32.41	31.81	27.75	买入

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>