

工程机械行业点评报告

CME 预测 5 月挖掘机内销同比+19%超预期，内销持续回暖

增持（维持）

2024 年 05 月 24 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

投资要点

■ CME 预测 5 月挖机内销同比+19%超预期，有望开启新一轮上行周期

CME 预测 2024 年 5 月销售各类挖掘机 16200 台，同比-3.6%，其中内销 7700 台，同比+19%，超出市场预期，主要系 2023 年底发行国债形成农村水利等需求推动小挖销量、占比持续提升；出口 8500 台，同比-17%，我们判断主要系去年同期高基数&当前经销商库存水平较高所致。2024 年 1-5 月，挖掘机整体销量同比下降约 9%，降幅持续收窄，其中，国内市场同比下降 0.5%基本触底，出口市场同比下降 16%。展望下半年，国内下游端基础设施投资持续改善，叠加更新需求向上，工程机械内销向上拐点明显，有望开启新一轮上行周期；海外市场来看，由于去年高基数+短期库存较高导致出口增速阶段性承压，下半年海外高基数效应消失，经销商去库结束，预计 2024 年下半年海外增速回暖。

■ 国内销量筑底+海外市场扩展，行业迎来国内外共振

上轮工程机械上行周期为 2016-2020 年，按照 8 年使用寿命，上轮销售设备已处于大规模寿命替换期，大规模设备更新等系列政策助推行业回升，有望迎来“大规模设备更新+行业自身更新”双重周期共振。出口方面，2023&2024Q1 主要企业在优势区域“一带一路”国家继续拓展，在欧美市场也持续取得突破，国产品牌的国际竞争力凸显。海外工程机械市场容量为国内三倍，当前头部企业海外市场份额 5%左右，而海外龙头卡特份额 15%+，国产龙头仍有翻倍以上空间。

■ ROE 的修复将会先于行业拐点出现，本轮周期需关注经营质量的改善

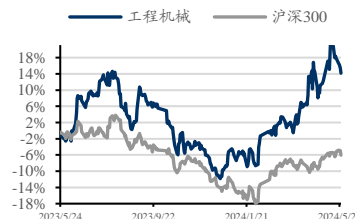
相较于上一轮周期，本轮周期受地产下行影响更深，因此行业拐点更晚。但本轮周期头部主机厂经营质量的大幅改善将带动盈利能力的提前修复，2023 年头部主机厂 ROE 迎来向上拐点，我们认为 2024 年的经营质量和盈利能力将持续修复，结合 PB 估值来看当前处于估值低位。

投资建议

工程机械行业贝塔底部边际向上，有望迎来内外销共振，投资价值逐步显现，综合企业竞争力及估值情况，继续推荐【三一重工】【徐工机械】【中联重科】【恒立液压】【浙江鼎力】，建议关注【柳工】【山推股份】【唯万密封】【长龄液压】【福事特】等。

■ 风险提示：下游投资不及预期；行业周期波动；国际贸易争端。

行业走势



相关研究

《叉车行业 2023 年&2024 年一季度总结：锂电化+全球化驱动利润高增，继续看好成长确定性强的国产龙头》

2024-05-16

《4 月叉车内销同比+30%，制造业、物流业需求向好》

2024-05-16

表 1: 重点公司估值 (2024 年 5 月 24 日)

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			投资评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600031	三一重工	1,417.97	16.71	0.53	0.74	1.00	31.32	22.58	16.71	买入
000425	徐工机械	902.76	7.64	0.45	0.56	0.75	16.95	13.64	10.19	买入
000157	中联重科	706.39	8.14	0.40	0.52	0.65	20.15	15.65	12.52	买入
601100	恒立液压	695.89	51.90	1.86	1.98	2.49	27.85	26.21	20.84	买入

数据来源：Wind，东吴证券研究所（以上盈利预测均来自东吴证券研究所）

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>