

工程机械行业点评报告

5月挖掘机内外销均超预期，关注电动装载机渗透率提升

增持（维持）

2024年06月07日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

投资要点

■ 5月挖机内销超预期，销量走势更有可能是“L”型逐步筑底

5月销售各类挖掘机17824台，同比+6.04%，增速开始转正。其中国内8518台，同比增长29.2%，大幅好于此前CME预期（此前预期同比+19%）。1-5月挖掘机内销增速已经转正，且下半年基数压力大幅减弱，全年正增长确定性强。但当前挖掘机销量转正主要依靠小挖拉动，小挖具备机器人属性，下游主要系市政工程、农村水利等较为稳定的需求，需求改善和自身更替周期叠加下小挖增速恢复正增长。1-3月小挖累计销量占比达到75%，相较于2023全年提高6pct。而中大挖由于和地产基建相关性较强，当前销量增速仍未转正，销量占比继续下滑。房地产投资短期转正难度大，我们判断未来2-3年内中大挖的更新替换速度慢于小挖。但我们认为随着房地产边际回暖、下半年专项债发行带动基建新项目开工，中大挖销量降幅有望逐步收窄。因此综合来看，我们判断未来几年挖掘机销量将整体处于“L”型逐步恢复状态，而非保有量更替逻辑测算下的“V”型反转。

■ 5月挖机出口降幅大幅缩窄，短中期看一带一路、长期看欧美拓展

5月挖掘机出口9306台，同比下降8.92%，降幅环比大幅缩窄。去年同期挖掘机出口为全年高点，5月出口数据降幅缩窄超市场预期。我们判断5月出口数据亮眼主要系：①主机厂控制发货有效，库存影响减弱；②主机厂海外渠道进一步完善，各龙头企业的出海战略行之有效。相较于国内市场，出口市场需求景气度好于国内且竞争格局相对优异，对企业的利润贡献更大，出口市场进展更值得关注。落地到主机厂之间的差异，我们认为应从短中长期的视角进行分析：①短中期来看，全球范围内一带一路国家工程机械需求较旺盛，市场空间大，一带一路占比高的公司最为受益；②长期来看，一带一路国家房地产和基建增速终将回落，而欧美市场2022年工程机械市场规模在全球范围内占比50%，拥有全球最大的存量更新市场。欧美工程机械市场发展成熟、盈利空间大，但同时也具备一定的文化差异和销售渠道壁垒，对主机厂渠道建设和售后包括当地本土化布局均提出较高的要求。因此长期来看，最为受益的将会是提前进行渠道布局和本土化建设的企业。

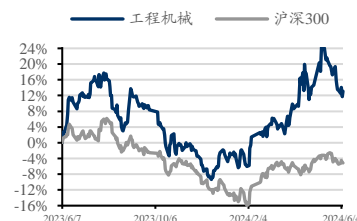
■ 装载机内销同比+14%，关注电动装载机渗透率提升进程

5月销售各类装载机9824台，同比增长8.36%。其中国内市场销量5172台，同比增长14.3%；出口销量4652台，同比增长2.4%。其中电动装载机销量1250台，电装渗透率为12.7%，电动化进程加速。装载机下游应用场景主要为钢铁厂、矿山、物流、港口等，工作地点固定、设备相对集中，充电站建设难度较低，同时电动装载机环保属性强、全生命周期成本低、经济性强。易充电+低成本驱动电装国内渗透率提升速度快，远期来看国内电装渗透率有望达到80%。

■ **投资建议：**工程机械行业贝塔底部边际向上，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】

■ **风险提示：**国内宏观经济波动；行业竞争格局加剧；国际贸易争端。

行业走势



相关研究

《上海市发布工程机械更新补贴政策，国内筑底信号强化》

2024-06-02

《CME 预测 5 月挖掘机内销同比 +19%超预期，内销持续回暖》

2024-05-24

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>