

研究所：

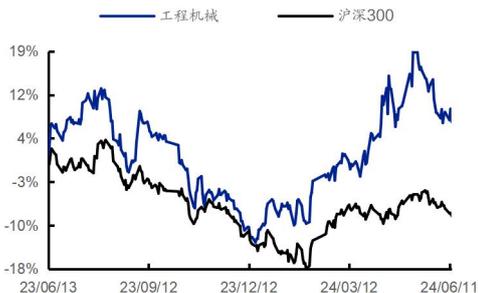
证券分析师：

姚健 S0350522030001
yaoj@ghzq.com.cn

挖掘机增长超预期，政策落地有望加速需求放量

——工程机械行业动态研究

最近一年走势



行业相对表现

2024/06/13

表现	1M	3M	12M
工程机械	-9.9%	8.1%	7.1%
沪深300	-3.8%	-1.3%	-8.8%

相关报告

《叉车行业深度报告：锂电化突破为矛，电动、出口双向发力（推荐）*工程机械*姚健》——
2023-04-14

事件：

英国 KHL 集团旗下《International Construction》杂志 6 月 11 日发布 2024 年度全球工程机械制造商 50 强榜单：2023 年国产品牌徐工机械/三一重工/中联重科/柳工分列全球工程机械第 4/6/12/19 名，市占率分别为 5.3%/4.2%/2.4%/1.6%。

中国工程机械工业协会 6 月 6 日发布数据：2024 年 5 月我国挖掘机主要制造企业销售各类挖掘机 17824 台，同比增长 6.04%，其中国内 8518 台，同比增长 29.2%；出口 9306 台，同比下降 8.92%。

投资要点：

■ **5 月挖掘机增长超预期，内销连续 3 个月同比正增长** 据工程机械杂志公众号，此前 CME 预估 2024 年 5 月挖掘机（含出口）销量 16200 台左右，同比增长 5% 左右，其中国内 7700 台，同比增长近 19%；出口 8500 台，同比下降近 17%。2024 年 5 月我国挖掘机增长超市场预期，其中内销同比增长 29.2%，实现连续 3 个月同比正增长。2024 年 1-5 月共销售挖掘机 86610 台，同比下降 6.92%；其中国内 45746 台，同比增长 1.81%；出口 40864 台，同比下降 15.1%。国内累计销量同比转正，筑底趋势初显，我们预计 2024 年挖掘机内销有望同比持平，出口微降。分机型来看，2024Q1 小挖/中挖/大挖销量占内销比重分别为 62%/24%/14%，基于机械替代人工逻辑，小挖占比有望进一步提升。

■ **设备更新政策逐步落地，有望加速工程机械更新需求放量** 2024 年 3 月 27 日住建部印发通知，明确提出更新淘汰使用超过 10 年以上、高污染、能耗高、老化磨损严重、技术落后的建筑施工工程机械设备。各地相关政策陆续跟进，4 月 28 日，上海市率先发布了关于公开征求《上海市鼓励国二非道路移动机械更新补贴资金管理暂行办法》（征求意见稿）意见的公告，明确了上海地区国二非道路移动机械更新补贴的具体管理办法，其中微型/中小型/大型/特大型挖掘机分别最高补贴 2/3.6/13.8/36 万元，并提到国四场内车辆更新补贴的相关条款。6 月 5 日山东省生态环境厅等 7 部门联合印发《山东省推进国一及以下排放标准的非道路移动机械淘汰更新工作方案》，计划于 2024 年年底前淘汰更新省内国一及以下排放标准的非道路移动机械 1.74 万台。据慧聪工程机械网数据，2022 年国三机型占国内工程机械保有量超 50%，国二及以下机型占比 21.6% 左右（国一机

型占 3.6%，国二机型占 18%)。我们以挖掘机使用寿命 10 年保守测算，2024/2025 年国内挖掘机替代需求分别为 7.5/8.4 万台，随着设备更新政策逐步落地，有望加速更新替代需求放量，叠加下游房地产支持政策持续加码，2024 年国内周期有望触底。

- **国产品牌海外市占率提升空间广阔** 据 Statista 数据，2023-2026 年全球工程机械市场规模稳定增长，2028 年全球工程机械市场规模将超 2000 亿美元。2023 年国产品牌加速出海，徐工机械/三一重工/中联重科/柳工海外收入分别增长 33.7%/18.3%/79.2%/41.2%。根据英国 KHL 数据，2023 年国产品牌徐工机械/三一重工/中联重科/柳工分列全球工程机械第 4/6/12/19 名，市占率分别为 5.3%/4.2%/2.4%/1.6%，仍有较大提升空间。
- **行业评级及投资策略** 2024 年 5 月挖掘机内销实现连续 3 个月同比增长，叠加设备更新政策逐步落地，下游房地产支持政策有望加速地产市场去库存，2024 年工程机械内需有望筑底。海外需求阶段性承压，而国产品牌市占率仍有较大提升空间。维持工程机械行业“推荐”评级，建议关注出海持续放量的国内领先企业徐工机械、中联重科、三一重工、柳工。
- **风险提示** 行业周期性风险；基建、地产投资不及预期风险；海外拓展不及预期风险；市场竞争加剧风险；贸易摩擦加剧风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/06/13		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
600031.SH	三一重工	15.57	0.53	0.73	0.94	25.75	21.33	16.56	买入	
000157.SZ	中联重科	7.91	0.43	0.52	0.67	15.19	15.21	11.81	买入	
000425.SZ	徐工机械	7.34	0.45	0.57	0.72	12.13	12.84	10.18	未评级	
000528.SZ	柳工	11.40	0.44	0.67	0.90	15.15	17.32	12.81	未评级	

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所 (未评级标的盈利预测采用 wind 一致预期)

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。