

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

5月挖掘机内销延续正增长，出口销量降幅收窄

——机械设备行业点评

分析师：

2024年6月12日

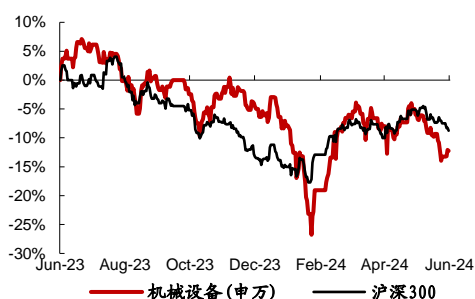
崔国涛

执业证书编号：S1380513070003

联系电话：010-88300848

邮箱：cuiguotao@gkzq.com.cn

近一年 SW 机械设备与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源：Wind

行业评级

强于大市

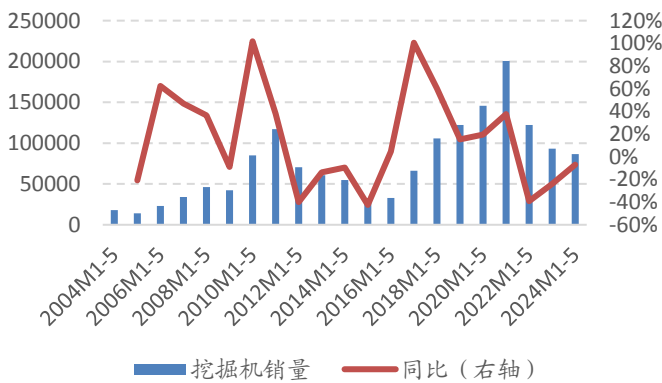
相关报告

- **5月挖掘机国内销量延续正增长，出口销量降幅有所收窄。**根据中国工程机械工业协会（CCMA）数据，2024年1-5月纳入统计企业累计销售挖掘机86610台，同比下降6.92%。其中，国内市场销量同比增长1.81%至45746台，1-5月内销同比增速大幅好于2022、2023年同期-54.68%、-43.90%的水平。从单月情况来看，5月挖掘机销售量为17824台，同比增长6.04%，其中，国内市场销量同比增长29.22%至8518台，连续三个月实现同比正增长。出口方面，受部分地区需求弱化及高基数因素影响，短期挖机出口延续承压，1-5月挖掘机累计出口销量同比下降15.08%至40864台，其中，5月出口销量同比下降8.92%至9306台，同比降幅较4月收窄4.25个百分点。
- **5月中国地区小松挖机开工小时数同比转正，工程机械需求有望进一步改善。**受4月南方地区雨涝灾害以及地方政府专项债发行节奏偏慢等因素影响，2024年1-4月我国狭义基建投资累计同比增速为6%，较1-3月下降0.5个百分点，与2023年同期相比下降2.5个百分点。2024年1-4月，我国房地产开发投资完成额累计同比下降9.8%，较1-3月降幅扩大0.3个百分点，房屋新开工面积累计同比下降24.6%，房地产开发建设仍然相对低迷。在以上背景下，1-4月中国地区小松挖机累计开工小时数同比下降8.22%至299.4，处于近年来低位。5月中国地区小松挖机开工小时数同比增长1%至101.1，单月同比增速自2024年2月以来首次转正，反映了开工情况较前期有所好转。自5月起超长期特别国债开始有序发行，基建重大项目、重点工程推进有望加速；随着系列支持政策的密集出台，房地产市场有望逐步边际改善；大规模设备更新政策将加速国一、国二排放标准机型出清，有利于拉动国内工程机械行业整体市场需求。
- **工程机械板块盈利能力有所修复，海外收入占比不断提升。**2023年SW工程机械（2021分类）板块实现营业收入3415.03亿元，同比增长1.52%；归母净利润254.73亿元，同比增长23.56%。在国内工程机械需求相对不足的背景下，受益于成本控制、产品结构优化以及海外市场不断开拓，板块整体盈利能力有所提升，2023年板块整体毛利率、净利率同比分别上升3.18、1.37个百分点至25.17%、7.63%，2024Q1毛利率、净利率进一步上升至25.4%、8.59%。2023年SW机械设备板块海外收入同比增长32.4%至1421.79亿元，收入占比提升9.72个百分点至41.63%，海外收入规模及占比均创新高，随着国内工程机械产品市场竞争力的提升以及海外渠道布局的日臻完善，海外市场成为行业重要的收入增长点。尽管短期以挖掘机为代表的部分产品出口出现一定波动，但从中长期来看，基于核心部件自主化率提升带来的产品性价比进一步提高，国内企业有望凭借技术、产品、服务等综合竞争优势不断提升全球市场份额。
- **风险提示：**市场竞争加剧导致行业内公司业绩不达预期；中美贸易争端加剧引致的市场风险；地缘政治冲突引致的市场风险；国内外二级市场风险。

正文:

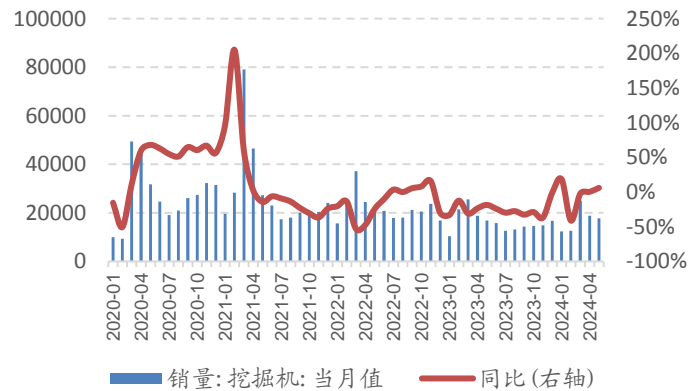
5月挖掘机国内销量延续正增长，出口降幅有所收窄。根据中国工程机械工业协会（CCMA）数据，2024年1-5月纳入统计企业累计销售挖掘机86610台，同比下降6.92%。其中，国内市场销量同比增长1.81%至45746台，1-5月内销同比增速大幅好于2022、2023年同期-54.68%、-43.90%的水平。从单月情况来看，5月挖掘机销售量为17824台，同比增长6.04%，其中，国内市场销量同比增长29.22%至8518台，连续三个月实现同比正增长。出口方面，受部分地区需求弱化及高基数因素影响，短期挖机出口延续承压，1-5月挖掘机累计出口销量同比下降15.08%至40864台，其中，5月出口销量同比下降8.92%至9306台，同比降幅较4月收窄4.25个百分点。

图 1: 近年来 1-5 月挖掘机累计销量变化情况 (台)



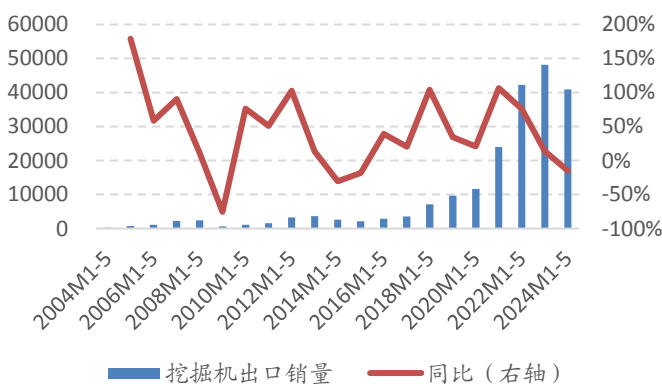
资料来源: CCMA, 国开证券研究部

图 2: 挖掘机销售量月度变化情况 (台)



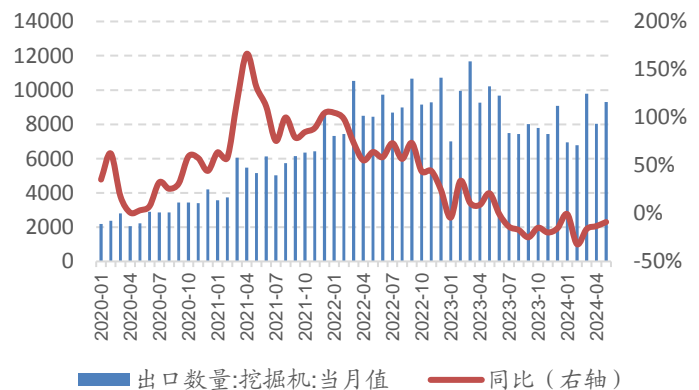
资料来源: CCMA, 国开证券研究部

图 3: 近年来 1-5 月挖掘机出口销量情况 (台)



资料来源: CCMA, 国开证券研究部

图 4: 挖掘机出口销量月度变化情况 (台)



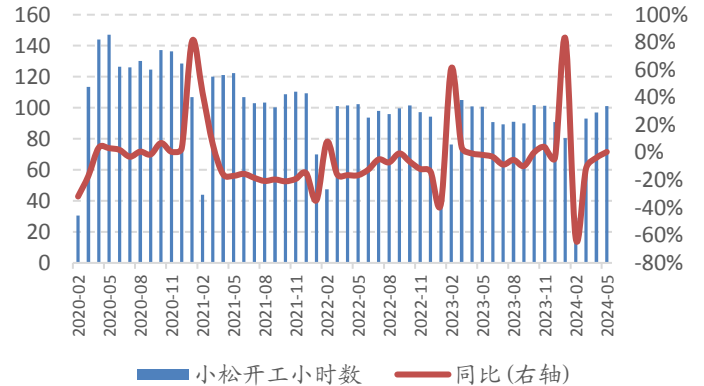
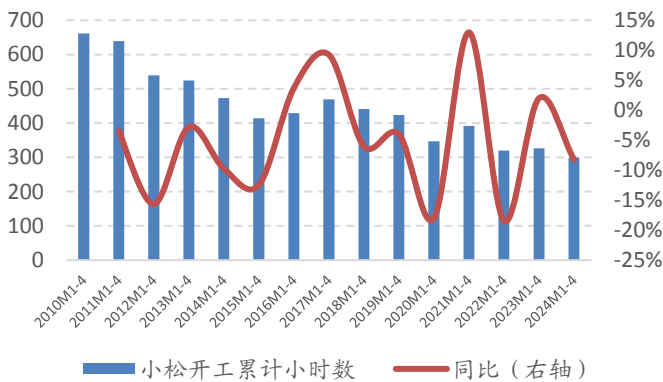
资料来源: CCMA, 国开证券研究部

5月中国地区小松挖机开工小时数同比转正，工程机械需求有望进一步改善。受4月南方地区雨涝灾害以及地方政府专项债发行节奏偏慢等因素影响，2024年1-4

月我国狭义基建投资累计同比增速为 6%，较 1-3 月下降 0.5 个百分点，与 2023 年同期相比下降 2.5 个百分点。2024 年 1-4 月，我国房地产开发投资完成额累计同比下降 9.8%，较 1-3 月降幅扩大 0.3 个百分点，房屋新开工面积累计同比下降 24.6%，房地产开发建设仍然相对低迷。在以上背景下，1-4 月中国地区小松挖掘机累计开工小时数同比下降 8.22% 至 299.4，处于近年来低位。5 月中国地区小松挖掘机开工小时数同比增长 1% 至 101.1，单月同比增速自 2024 年 2 月以来首次转正，反映了开工情况较前期有所好转。自 5 月起超长期特别国债开始有序发行，基建重大项目、重点工程推进有望加速；随着系列支持政策的密集出台，房地产市场有望逐步边际改善；大规模设备更新政策将加速国一、国二排放标准机型出清，有利于拉动国内工程机械行业整体市场需求。

图 5：近年来 1-4 月中国地区小松挖掘机开工小时数变化

图 6：中国地区小松挖掘机开工小时数月度变化情况



资料来源：小松官网，国开证券研究部

资料来源：小松官网，国开证券研究部

工程机械板块盈利能力有所修复，海外收入占比不断提升。2023 年 SW 工程机械（2021 分类）板块实现营业收入 3415.03 亿元，同比增长 1.52%；归母净利润 254.73 亿元，同比增长 23.56%。在国内工程机械需求相对不足的背景下，受益于成本控制、产品结构优化以及海外市场不断开拓，板块整体盈利能力有所提升，2023 年板块整体毛利率、净利率同比分别上升 3.18、1.37 个百分点至 25.17%、7.63%，2024Q1 毛利率、净利率进一步上升至 25.4%、8.59%。2023 年 SW 机械设备板块海外收入同比增长 32.4% 至 1421.79 亿元，收入占比提升 9.72 个百分点至 41.63%，海外收入规模及占比均创新高，随着国内工程机械产品市场竞争力的提升以及海外渠道布局的日臻完善，海外市场成为行业重要的收入增长点。尽管短期以挖掘机为代表的部分产品出口出现一定波动，但从中长期来看，基于核心部件自主化率提升带来的产品性价比进一步提高，国内企业有望凭借技术、产品、服务等综合竞争优势不断提升全球市场份额。

风险提示：市场竞争加剧导致行业内公司业绩不达预期；中美贸易争端加剧引致的市场风险；地缘政治冲突引致的市场风险；国内外二级市场风险。

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究与发展部担任行业研究员。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层