

机械设备行业

评级：增持（维持）

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：姜楠宇

执业证书编号：S0740522110001

Email: jiangny@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	26
行业总市值(亿元)	4900.19
行业流通市值(亿元)	2672.32

相关报告

- 《工程机械行业深度报告（一）如何看 2023 年的挖机销量？》- 20230418
- 《工程机械行业专题——海阔凭鱼跃》-20240327

证券研究报告/行业点评报告

2024 年 7 月 24 日

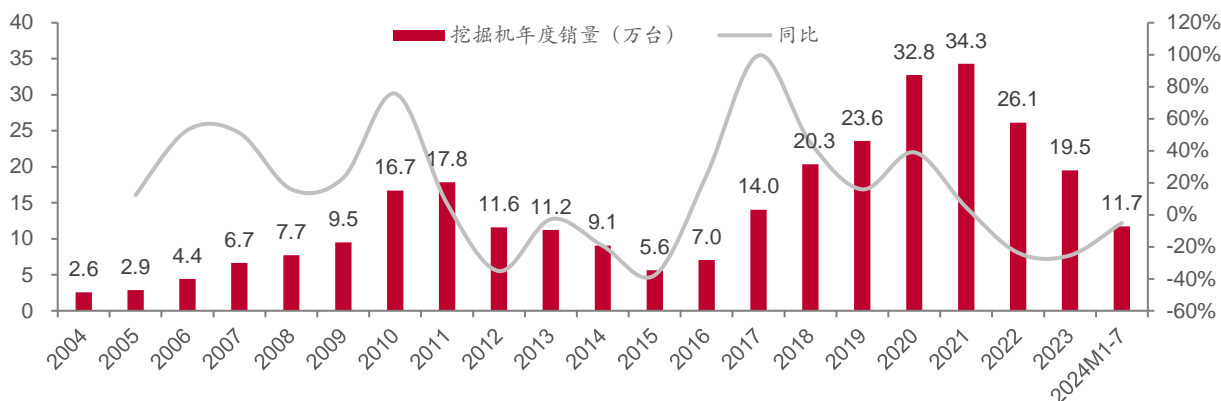
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
山推股份	6.7	0.51	0.63	0.77	0.91	13.2	10.70	8.75	7.41	买入
三一重工	16.0	0.53	0.72	0.93	1.18	29.9	22.11	17.15	13.55	未评级
徐工机械	6.5	0.45	0.57	0.72	0.92	14.4	11.39	9.04	7.10	未评级
中联重科	7.0	0.43	0.52	0.67	0.82	16.3	13.36	10.45	8.52	未评级
恒立液压	45.2	1.86	2.05	2.43	2.88	24.2	22.01	18.59	15.68	未评级
柳工	9.5	0.44	0.69	0.93	1.23	21.3	13.75	10.18	7.74	未评级

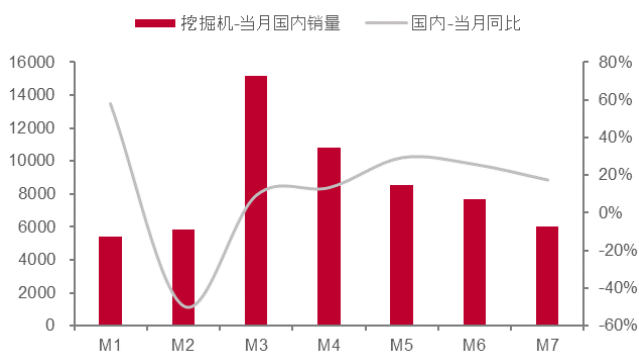
备注：截止 2024 年 7 月 23 日收盘

投资要点

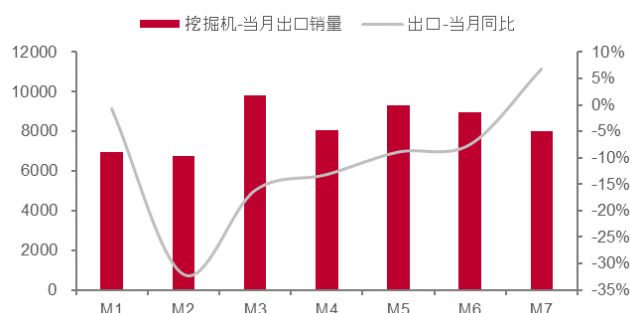
- **事件：**据工程机械杂志 CME 预估，2024 年 7 月挖掘机（含出口）销量 14000 台左右，同比增长 11.06% 左右，其中国内市场预估销量 6000 台，同比增长近 17%，涨幅环比收窄 8pct；出口市场预估销量 8000 台，同比增长近 7%。2024 年 1-7 月，挖掘机累计销量同比下降 3% 左右，降幅持续收窄。其中国内市场同比增长近 6%，出口市场销量同比下降-11%。
- **更新需求作用下，国内市场连续 5 个月正增长。**①水利投资高增，小挖带动国内挖机台量增长。2024 年 1-6 月固定资产投资中，水利管理业投资增长 27.4%，农田水利对应小挖需求，小挖使用寿命相对较短，率先进入更新周期。据中国工程机械工业协会统计，2024 年 1-5 月国内市场累计销售小型挖掘机 34395 台，在国内市场中的份额上升至 75.2%。②地产新增需求承压，基建投资温和，中挖恢复增长。2024 年 1-6 月房屋新开工面积累计同比下滑 23.7%，降幅同环比收窄 0.6/0.5pct；基建投资完成额累计同比增长 7.7%，同环比-2.45/+1.02pct。2024 年 6 月小松挖掘机开工小时数为 87.9 小时，受雨季影响，同比下降 2.5%，环比恶化 3.2 pct。③更新换代政策逐步落地，促进更新需求释放。根据我们测算，23-25 年挖机的理论自然更新需求为 8.6/10.3/14.6 万台，24-25 年有望进入新一轮更新周期。住建部 3 月 27 日提出“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”。根据中国工程机械协会统计，2022 年 8 年挖机保有量约 168.7 万台，其中国二及以下的保有量占比约 21.6%，对应约 36 万台报废或更新需求。随着更新换代政策落地，此部分老旧设备有望迎来更新换代。
- **低基数效应下，出口销量时隔 1 年同比转正。**2023 年 6 月起，由于海外供应链恢复、东南亚需求疲弱、渠道去库存等原因，挖机出口销量由正转负。低基数效应下，24 年 7 月出口销量预计同比转正。①新兴市场需求具备韧性。根据海关数据统计，2024 年 1-5 月，各类工程机械整机出口额 153.27 亿美元，同比增长 4.97%，其中出口亚洲、拉丁美洲、非洲出口销售额同比增长 6.2%、31.5%、16.8%；分国别来看，1-5 月出口巴西、印度与沙特阿拉伯出口销售额同比增长 45.9%、10.5%、31.3%。②发达市场需求虽然承压，但国产龙头陆续在巴西、墨西哥建立制造工厂，远期份额提升空间大。
- **投资建议：**行业贝塔边际好转，内需销量拐点已现，出口销量转正，各主机厂由于产品结构、区域布局、体制变革的不同，或将有不同的业绩弹性表现，下半年主机厂业绩基数较低，随着出口占比提升，主机厂业绩弹性将释放。推荐业绩高弹性的【山推股份】、关注【柳工】，以及贝塔标的【徐工机械】、【三一重工】、【中联重科】，及核心零部件厂商【恒立液压】。
- **风险提示：**行业竞争格局恶化，测算结果代表性有限，地缘政治冲突，原材料价格波动

图表 1: 2004-2024 年 1-7 月挖掘机销量 (万台) 及同比


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 2024 年 1-7 月挖掘机国内销量 (台) 及同比


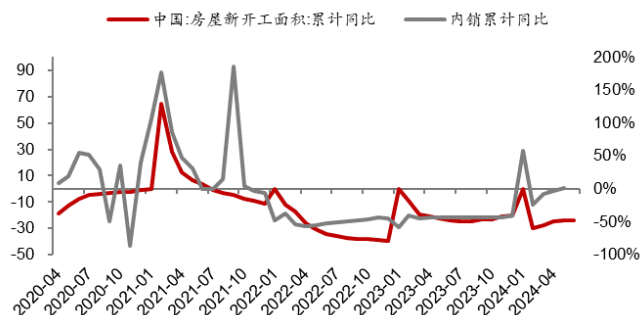
来源: 中国工程机械工业协会, 中泰证券研究所, 7 月为 CME 预测数据

图表 3: 2024M1-7 挖掘机出口销量 (台) 及同比


来源: 中国工程机械工业协会, 中泰证券研究所, 7 月为 CME 预测数据

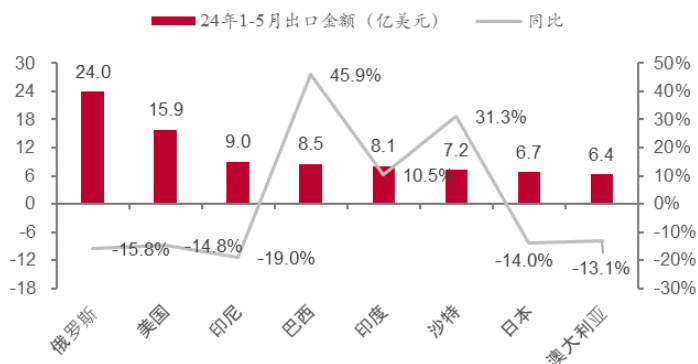
图表 4: 基建投资增速保持稳健 (单位: %)


来源: 中国工程机械工业协会, wind, 中泰证券研究所

图表 5: 房屋新开工面积降幅收窄 (单位: %)


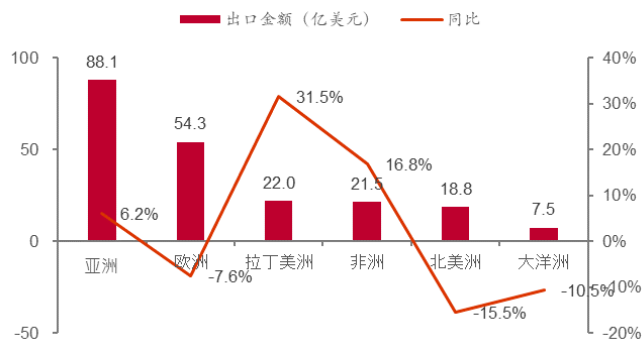
来源: 中国工程机械工业协会, wind, 中泰证券研究所

图表 6: 24 年 1-5 月工程机械出口主要国家金额及同比



来源: 海关总署, 中泰证券研究所

图表 7: 24 年 1-5 月工程机械出口六大洲金额及同比



来源: 海关总署, 中泰证券研究所

图表 8: 重点公司估值

公司	代码	股价 (元)	EPS(元)				PE (倍)			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
山推股份	000680.SZ	6.7	0.51	0.63	0.77	0.91	13.22	10.70	8.75	7.41
三一重工	600031.SH	16.0	0.53	0.72	0.93	1.18	29.92	22.11	17.15	13.55
徐工机械	000425.SZ	6.5	0.45	0.57	0.72	0.92	14.44	11.39	9.04	7.10
中联重科	000157.SZ	7.0	0.43	0.52	0.67	0.82	16.30	13.36	10.45	8.52
恒立液压	601100.SH	45.2	1.86	2.05	2.43	2.88	24.29	22.01	18.59	15.68
柳工	000528.SZ	9.5	0.44	0.69	0.93	1.23	21.34	13.75	10.18	7.74

来源: Wind, 中泰证券研究所 截至 7 月 23 日收盘, 山推股份来自中泰证券预测, 其他来自 Wind 一致预期

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。