

标配 (维持)

11月挖机销量好于预期，出口累计销量降幅缩窄

工程机械行业跟踪点评

2024年12月9日

分析师：谢少威 (SAC 执业证书编号：S0340523010003)

电话：0769-23320059 邮箱：xiashaowei@dgzq.com.cn

事件：

中国工程机械工业协会公布了2024年11月挖掘机销量数据。

点评：

11月挖机销量好于预期，内销同环比持续向好。 2024年11月挖掘机销量为17590台，同比增长17.90% (CME预测同比增长约为13.00%)，环比增长4.76%；1-11月累计销量为181762台，同比增长1.93%。受益于更新替换、基建和房地产政策效果显现，工程机械产品月平均工作市场和开工率持续环比提升，国内需求将逐渐回暖。10月房地产固定资产投资累计同比呈持续下降趋势，但房地产新开工施工累计面积、累计竣工面积等数据同比降幅持续缩窄；基建、采矿业固定资产投资累计同比保持相对稳定。11月工程机械主要产品月平均工作时长、开工率分别为96.70小时、68.60%，分别环比增长8.79%、5.46%；国内销量为9020台，同比增长20.52%，环比增长9.12%；国内累计销量为91231台，同比增长10.78%。挖机内销同比增速今年3月回正，至今月销量同比增速维持正增长，累计销量相比去年同期增速提升54.27pct。2023年挖掘机国内累计销量同比下降40.80%，已下降至上一个周期底部，目前行业处于筑底阶段。随着国家政策助推内需增加，工程机械有望2025年进入上行周期。

1-11月出口累计销量降幅持续缩窄。 根据中国海关数据，今年二季度开始工程机械累计出口贸易额同比增速呈小幅上升趋势。具体来看，一带一路沿线国家及地区1-10月中国工程机械出口贸易额占总出口贸易额的47.99%，保持相对稳定。出口欧洲、北美洲贸易额占总贸易额的25.15%、9.09%，相比去年底有所下降。国内工程机械企业出口市场主要以一带一路沿线国家和地区为主，而欧美地区市占率仍有待提升。我们认为随着去库阶段逐渐结束、高基数趋缓、海外部分地区需求复苏，出口销量将逐渐增加。11月挖机出口销量为8570台，同比增长15.19%，环比增长0.53%，占总销量的48.72%。出口累计销量为90531台，同比下降5.66%。今年8月挖掘机出口销量增速转正，结束维持14个月负增长。截至11月销售数据，挖机出口已连续四个月维持同环比增长，累计销量增速降幅逐渐缩窄。

政策助推下游景气回升。 9月，央行宣布降准、降息、降低LPR等措施将提高市场流动性，助力降低居民及企业贷款成本。叠加金融管理部宣布的一系列房地产金融措施（存量房贷利率、首付比例等）加速落地，随着门槛降低，有望进一步刺激购房需求，助推房地产行业景气度回升。11月，十四届全国人大常委会批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》，其中建议增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务；从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元；2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元。各地方政府债务主要用于资本性支出，有效支持交通、水利、能源等项目和工程机械产品开工率提升。我们认为下游基建、房地产行业双驱动将支撑国内需求增长趋势延续，加快行业进入上行周期。

从财务数据来看，2024Q3主机厂商利润端均实现同比增长。 三一重工、柳工、徐工机械、中联重科归母净利润分别同比变动情况为+96.49%、+58.74%、+28.28%、+4.42%；毛利率分别同比变动情况为-0.87pct、+2.53pct、+1.06pct、+1.75pct。我们认为随着海外营收占比进一步扩大，未来盈利能力将逐渐修复。目前来看，国内主机厂商在“一带一路”沿线国家市占率相对较高，而欧美和部分发展

本报告的风险等级为中风险。

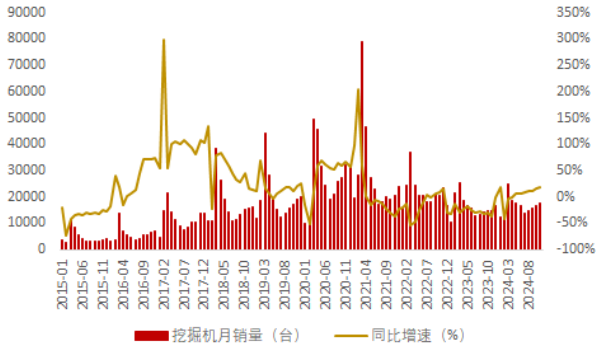
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

中国市占率仍较低，伴随主机厂商持续国际化布局，叠加高性价比等多因素助力，海外市场份额将继续提升，看好产品出海投资逻辑。

投资建议：持续关注行业龙头。建议关注：三一重工(600031)、徐工机械(000425)、中联重科(000157)、柳工(000528)、恒立液压(601100)。

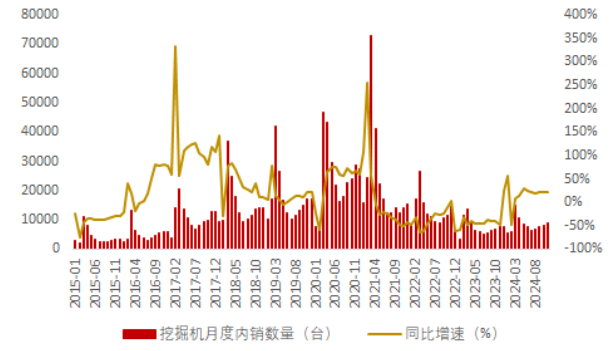
风险提示：(1) 若基建/房地产投资不及预期，工程机械需求减弱；(2) 若专项债发行进度放缓或发行金额不及预期，下游项目开工数量将会减少，工程机械需求趋弱；(3) 若海外市场对国内企业产品需求减少，将导致国内企业业绩承压；(4) 若原材料价格大幅上涨，业内企业业绩将面临较大压力。

图 1：挖掘机月度销量及增速（台，%）



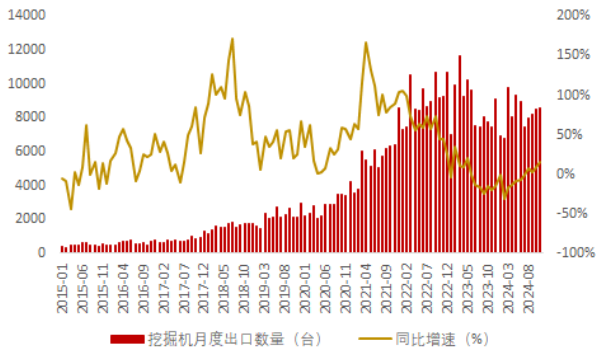
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 2：挖掘机内销月度销量及增速（台，%）



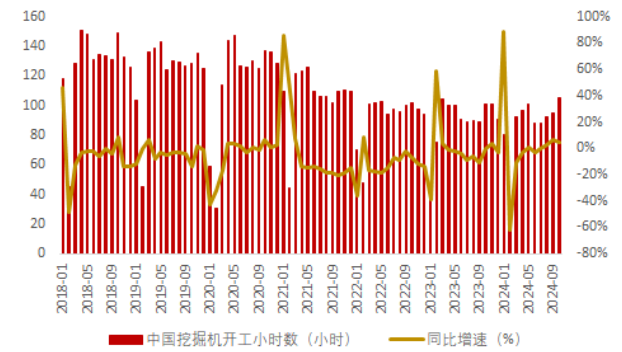
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：挖掘机出口月度销量及增速（台，%）



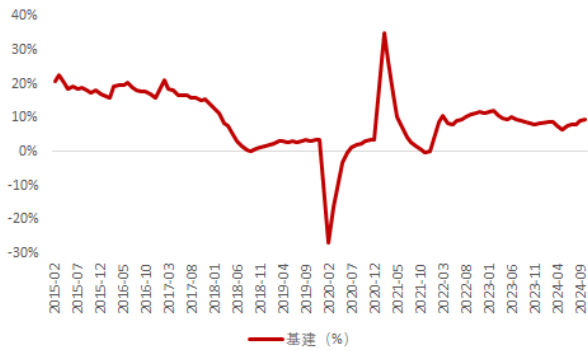
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 4：中国挖掘机开工小时数及增速（小时，%）



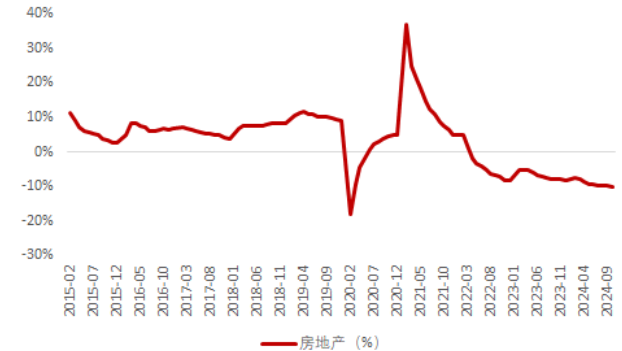
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 5：基建固定资产投资累计同比（%）



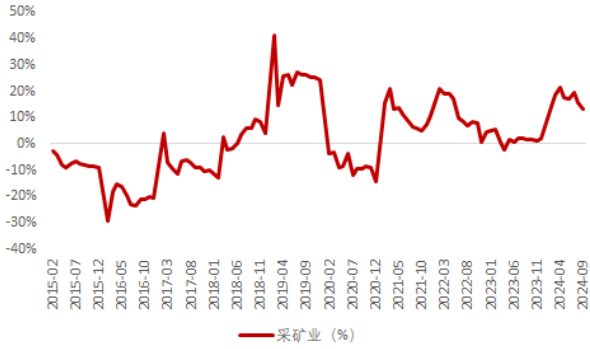
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 6：房地产固定资产投资累计同比（%）



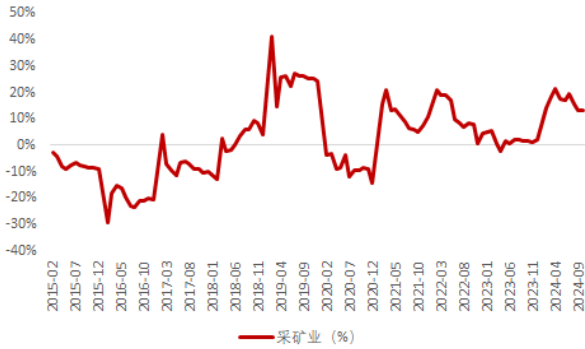
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：采矿业固定资产投资累计同比（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 9：房地产开发投资累计金额及增速（亿元，%）



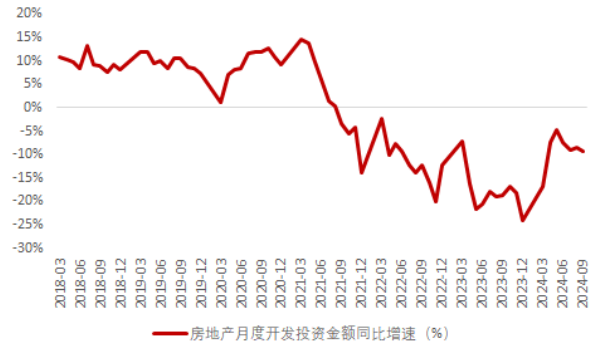
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：房地产累计竣工面积及增速（%）



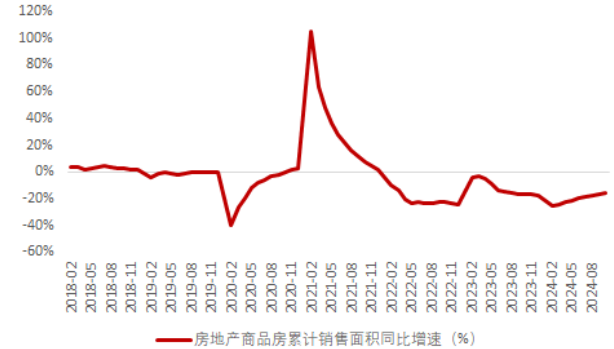
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 8：房地产月度开发投资金额同比增速（%）



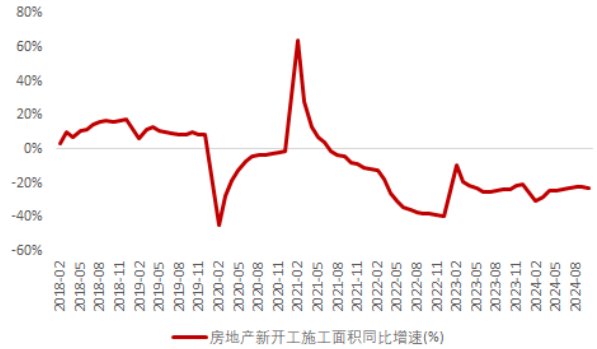
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 10：房地产商品房累计销售面积同比增速（%）



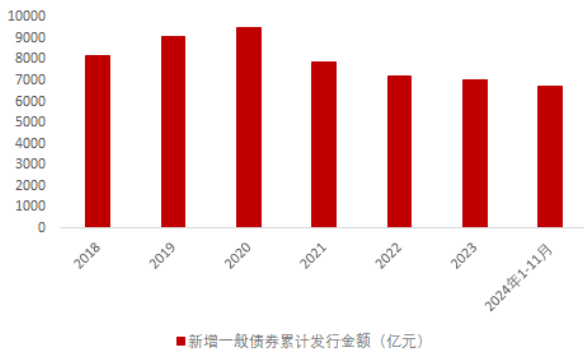
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 12：房地产新开工施工面积及增速（%）



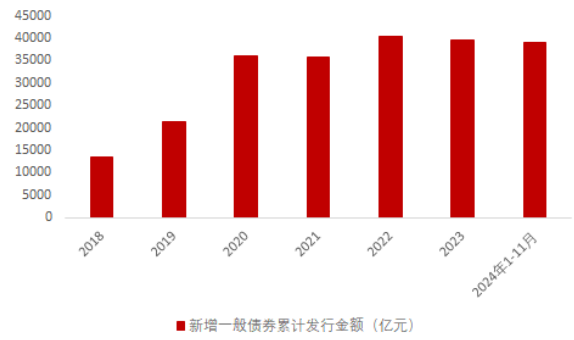
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 13：新增一般债券累计发行金额（亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 14：新增专项债券累计发行金额及发行占比（亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn