

2023 年 07 月 09 日 工程机械

ESSENCE

☑行业快报

证券研究报告

挖机内销承压出口稳定,2023 下半年 波动有望收敛

投资评级 同步大市-A 维持评级

国事件:根据中国工程机械工业协会,2023年6月,挖机行业销量15766台,同比-24.1%;其中国内6098台,同比-44.7%;出口9668台,同比-0.7%。2023年1-6月,挖机累计销量10.88万台,同比-24%;其中国内5.1万台,同比-44%;出口5.78万台,同比+11.2%。

■根据 CME 对 6 月挖机销量的预期,内销好于预期 (-50%左右), 出口弱于预期 (+7.9%左右),分市场来看:

国内市场挖机需求仍相对疲软,终端市场开工表现稳健复苏。根据中国工程机械工业协会,1-6 月挖机内销月度增速分别为-58.5%、-32.6%、-47.7%、-40.7%、-45.9%、-44.7%,内销承压情况相对严峻,我们判断系:①资金面偏紧,基建投资保持增长、专项债发行前置背景下,资金向下游终端转导仍需时间,房地产方面支持则以"保交付"为主;②环保标准切换后需求存在一定程度透支,国四新机由于价格、维保等因素使得市场接受度仍有待提高。从开工表现来看,根据小松官网,中国区挖机开工时长1-5月月均84.5小时,同比基本持平,自2月份国内年后开工复苏后,3-5月开工时长保持100小时以上;根据央视财经挖掘机指数,2月以来月均开工率超70%的省份逐步增加,汽车吊一直为开工率最高的设备,4-5月平均开工率保持79%以上。相应的,以汽车吊为代表的后周期品种内销表现相比挖机,增速降幅显著收窄,1-5月分别为-44.8%、-19.5%、-25.4%、-2.1%、-1.3%。

海外市场基数影响下挖机出口增速表现波动,关注品类和区域的结构性机会。根据中国工程机械工业协会,1-6 月挖机出口月度增速分别为-4.4%、34.0%、10.9%、8.9%、21.0%、-0.7%,增速表现由于基数原因或有波动,但月均出口规模由2022年上半年8661台增长至2023年上半年9631台。

(1)分品类来看:根据中国工程机械工业协会,装载机、起重机(汽车吊、履带吊、随车吊合计)、矿用机械、路面机械、高机等品类出口增速优于挖机,1-6月装载机出口增速25.6%,1-5月起重机、压路机、高机出口增速分别为88.4%、37.2%、18.8%,一方面系国产品牌海外竞争力增强,另一方面海外需求景气度相对稳定。以美国为代表的海外发达市场为例,在美国基建法案驱动



资料来源: Wind 资讯 升幅% 1M 3M

相对收益 9.4 8.2 16.6 绝对收益 10.3 0.9 2.7

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号: \$1450521120004

guoqq@essence.com.cn

12M

高杨洋 分析师

SAC 执业证书编号: \$1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告 行业需求筑底, 板块业绩边 2023-05-08 际好转——工程机械 2022 年报&2023 一季报总结 2022 年基本面筑底, 2023 2023-01-11 年不必悲观 ---2022 年 12 月挖机销量快评暨 2022 年 总结 行业筑底, 2023 年不必过分 2022-11-09 悲观--工程机械 2022 年 三季报总结 行业基本面或迎边际改善. 2022-10-20 头部企业盈利能力已率先修 复--2022年9月叉车行业

点评





下,美国建造支出增速稳步提升,2022年、2023年1-5月累计增速分别为6%、16%。

(2) 分区域来看: 东欧、中亚、中东表现出更强的需求弹性,根据中国工程机械工业协会, 1-5 月工程机械出口俄罗斯、沙特、土耳其增速份别达 217.7%、156.4%、139.4%, 较 2022 年同期进一步加快。欧美市场增速有所放缓, 1-5 月出口美国、比利时、德国、英国增速 12%、20%、2%、14%。其他地区, 1-5 月出口印尼、印度增速分别为 10.9%、35.1%,两者增速均有不同程度放缓。

国挖机销量增速全年表现预计"前低后高",下半年内销增速降幅或有收窄:展望下半年,从基数来看,2022年下半年月均内销、出口分别为10127、9581台,整体基数压力一般;从需求来看,在新机价格与需求的持续博弈下,国四市场接受度有望逐步提升,或将迎来销量修复。基于年初我们对挖机出口、内销表现的分情景的讨论,在"悲观"情况下预计2023年出口、内销增速分别为20%、-20%,整体增速-3.2%;考虑到上半年挖机行业表现,以及对下半年的市场展望,我们调整预期为:预计出口增速10%~15%,内销增速-30%~-40%,则全年挖机销量增速区间估计处于-10%~-20%,得益于内销基数压力放缓和销售修复的预期,下半年挖机市场整体呈现增速降幅中枢上移的趋势。

■投资建议:工程机械板块处于基本面筑底阶段,龙头公司均经过行业上行期和下行期考验,具备中长期配置价值。

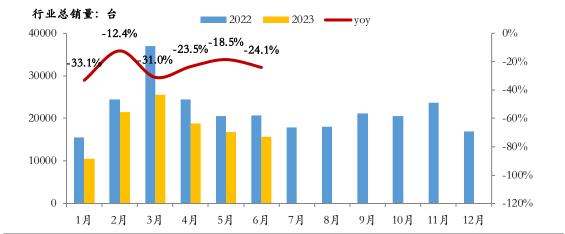
- ①核心零部件环节积极逆周期投资,依托成熟产品体系布局海外工厂扩大份额,同时布局新产品、新领域,业绩增长的确定性与弹性兼顾,建议关注【恒立液压】等;
- ②头部主机厂在当前行业下行阶段积极布局国际化转型升级,规模化效应叠加结构优化,盈利水平修复趋势渐显;部分国企背景标的受国企改革催化,改革成效兑现有望实现估值重塑。国企改革建议关注【徐工机械】【安徽合力】【柳工】;同时建议关注【三一重工】【浙江鼎力】【中联重科】【杭叉集团】等。

国风险提示: 基建投资不及预期; 政策落地不及预期; 市场竞争加剧导致盈利能力下滑; 海外市场拓展受阻导致出口不及预期; 基于分情景讨论的测算结果可能失真。

Q3 销量增速转正,下游开工 2022-10-12 向好 ——2022 年 9 月挖机 快评暨三季度总结

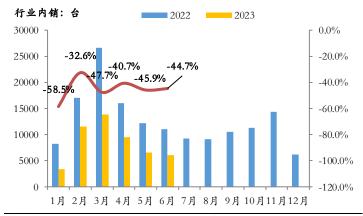


图1.2022-2023年月度挖机行业总销量及增速表现



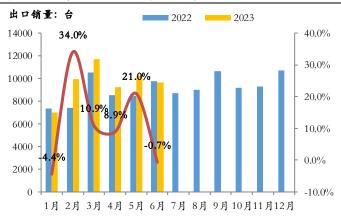
资料来源:中国工程机械工业协会,安信证券研究中心

图2. 2023 年 H1 挖机累计内销同比增速-44.0%



资料来源:中国工程机械工业协会,安信证券研究中心

图3. 2023 年 H1 挖机累计出口同比增速+11.2%



资料来源:中国工程机械工业协会,安信证券研究中心

表1:基于年初对挖机出口、内销表现的分情景预测的调整,预计全年挖机销量增速区间处于-10%~-20%。

		2023	年挖机销量增过	೬预期(%)	2023 年挖机销量预期(台)				
		出口	内销	整体	出口	内销	整体		
年初"悲观"预期		20%	20% -20% -3. 2%		131348	121511	252860		
谨慎原则下分情景 预期调整	1	15%	-30%	-11. 2%	125876	106322	232198		
	2	15%	-40%	-17.0%	125876	91133	217009		
	3	10%	-30%	-13. 2%	120403	106322	226725		
	4	10%	-40%	-19. 1%	120403	91133	211536		

资料来源:中国工程机械工业协会,安信证券研究中心测算



表2:按相对谨慎的挖机销量全年增速预期区间 (-10%~-20%), 推算 23H2 月度表现 (单位:台)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10 月	11 月	12 月	合计	
2017	4548	14530	21389	14397	11271	8933	7656	8714	10496	10541	13822	14005	140302	
2018	10687	11113	38261	26561	19313	14188	11123	11588	13408	15274	15877	16027	203420	
2019	11756	18745	44278	28410	18897	15121	12346	13843	15799	17027	19316	20155	235693	
2020	9942	9280	49408	45426	31744	24625	19110	20939	26034	27331	32236	31530	327605	
2021	19601	28305	79035	46572	27220	23100	17345	18075	20085	18964	20444	24038	342784	
2022	15607	24483	37085	24534	20624	20761	17939	18076	21187	20501	23680	16869	261346	
过去6年平均 占比	4. 7%	7. 4%	17. 5%	12. 0%	8.5%	7. 0%	5. 7%	6. 1%	7. 1%	7. 3%	8. 5%	8. 3%	100.0%	
2023 年实际 销量	10443	21450	25578	18772	16809	15766								
按行业-10% 推算		23H1 销量	占比=46.3	%, 较均值	低 10. 8pct			23H2 销量占比月均上调 1. 8pct						
按行业-15% 推算	23H1 销量占比=49.0%,较均值低 8.1pct 23H2 销量占比月均上调 1.35p									35pct		100%		
按行业-20% 推算	23H1 销量占比=52.0%,较均值低 5.1pct								23H2 销量占比月均上调 0.85pct					
	12023	年H2 预期:	行业-10%	预期月度旬	肖量		17531	18488	20969	21469	24116	23640	235211	
			yoy				-2. 3%	2. 3%	-1.0%	4. 7%	1.8%	40.1%	-10.0%	
②2023 年 H2 预期: 行业-15%预期月度销量						15558	16462	18804	19277	21776	21327	222144		
yoy							-13.3%	-8.9%	-11. 2%	-6. 0%	-8.0%	26. 4%	-15. 0%	
③2023 年 H2 预期: 行业-20%预期月度销量							13597	14448	16652	17097	19450	19027	209077	
			yoy				-24. 2%	-20. 1%	-21.4%	-16. 6%	-17. 9%	12. 8%	-20.0%	

资料来源:中国工程机械工业协会,安信证券研究中心测算



■ 行业评级体系 ■■■

收益评级:

领先大市 —— 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%及以上;

同步大市 —— 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%:

落后大市 —— 未来6个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据,特此声明。

国 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称"本公司")经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告,是证券投资咨询业务的一种基本形式,本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等投资分析意见,制作证券研究报告,并向本公司的客户发布。



■免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称"本公司")的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写,但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断,本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期,本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态,本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料,但不保证及时公开发布。同时,本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准,如有需要,客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下,本公司及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或期权并进行证券或期权交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务,提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素,亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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,无论是否已经明示或暗示,本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下,本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有,未经事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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"安信证券股份有限公司研究中心",且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设,并采用适当的估值方法和模型得出的,由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性,估值结果和分析结论也存在局限性,请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址: 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编: 518026

上海市

地 址: 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编: 200080

北京市

地 址: 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编: 100034