

2022 年 01 月 13 日
工程机械

21 年季度分化明显，22 年 Q2 有望迎来拐点

——21 年 12 月挖机行业快评暨 22 年展望

■事件：根据中国工程机械工业协会数据，2021 年 12 月，挖机行业销量 24038 台，同比增速-23.8%，其中，国内 1.5 万台，同比-43.5%；出口销量 8615 台，同比+104.6%。从四季度单月增速来看，10-12 月，销量增速分别为-30.6%、-36.6%、-23.8%，12 月降幅收窄。从全年来看，2021 年挖机销量超 34 万台，同比+4.6%。分季度来看，Q1-Q4 销量增速分别 85%、-4.8%、-16%、-30.4%。

■核心观点：2021 年全年挖机行业增速 4.6%，表现符合预期，由于需求端和成本端两头承压，季度分化明显。展望 2022 年，我们认为在中央经济会议主基调“稳字当头”的背景下，提前适度进行基础设施建设，下游投资端有望边际改善，工程机械板块目前处于基本面底部位置，在政策催化叠加 2021 年“前高后低”的基数影响下，2022 年销量增速有望逐季度回升，龙头企业估值较低，竞争力毋庸置疑，具备中长期配置价值。

■2021 年全年表现符合预期，季度分化明显：2021 年挖机销售超 34 万台，同比+4.6%（符合年初 0-10%的预期）。分季度来看，Q1-Q4 销量增速分别 85%、-4.8%、-16%、-30.4%，前高后低，波动大。我们判断原因主要系：①2020 年疫情影响下，一季度基数低，基数原因导致；②2021 年成本端和需求端两头承压。从成本端来看，原材料和运费涨幅较大，一方面，影响制造业自身盈利，另一方面，也影响下游开工，尤其在钢材大幅涨价背景下，钢材占比较高的工程项目开工延迟，影响设备采购。从需求端来看，2021 年全年固定资产投资累计增速呈前高后低态势，基建投资由 2 月的 35%下滑至 11 月的-0.17%，房地产投资由 2 月的 38%下滑至 11 月份的 6%，专项债发行节奏也不及预期，影响下游工程项目开工，进而影响客户购机积极性。

■2021 年出口表现亮眼，预计 2022 年仍将延续高两位数增长：2021 年，挖机出口 68427 台，同比增长 97%，一方面，海外进入疫情后需求复苏阶段，另一方面，国产品牌国际化布局日渐成熟，产品全球竞争力增强，叠加海外渠道布局完善。根据三一集团官微，三一重工 2021 年挖机销量突破 10 万台，其中国际销售超 2.2 万台，同比增长约 120%，表现超越行业。2016-2021 年，挖机行业出口复合增速为 55%，展望 2022 年，我们预计出口仍将延续高两位数字增长，出后销量占比有望突破 30%，工程机械市场结构进一步优化。

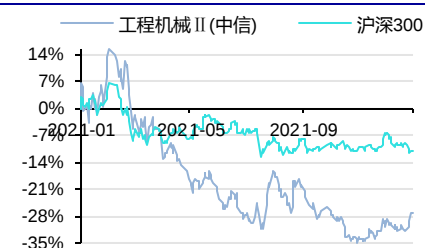
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **同步大市-A**
首次评级

首选股票	目标价	评级
600031	三一重工	买入-A
000157	中联重科	买入-A
600984	建设机械	买入-A
601100	恒立液压	买入-A
603338	浙江鼎力	买入-A
603638	艾迪精密	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	9.17	0.71	-16.36
绝对收益	5.00	-1.15	-27.33

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

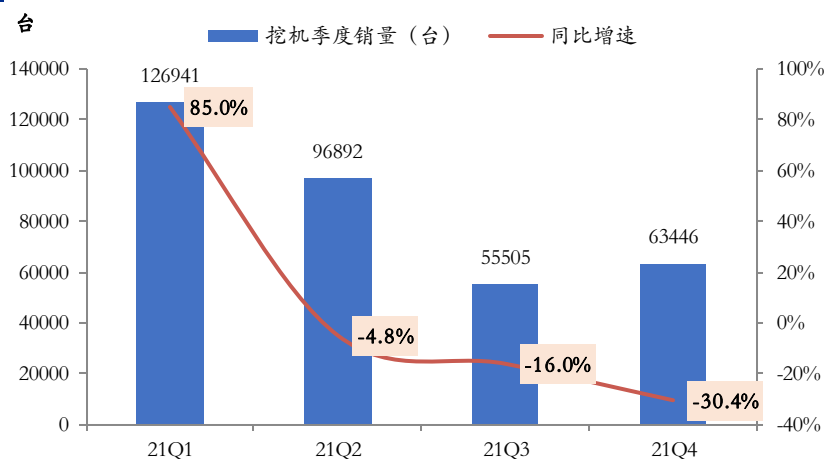
guoqq@essence.com.cn

相关报告

■ **预计 2022 年整体表现“前低后高”，增速逐季度改善：**展望 2022 年，在挖机行业增速-20%（悲观）、-10%（中性悲观）、0%（中性）、5%（谨慎乐观）四种情境下，按照过去十年各季度占比推算，22 年行业增速表现“前低后高”，假设 2022 年行业增速为 0%的情况下，单季度增速有望于 Q2 回正。

■ **投资建议：**工程机械板块处于基本面底部，龙头公司均经过行业上行期和下行期考验，在当前行业下行阶段积极布局数字化、国际化转型升级，依靠创新驱动铸就更深护城河，具备中长期配置价值。短期催化剂包括：①需求端受稳增长政策催动形成实物工作量；②成本端原材料、运费下行有望实现盈利修复；中长期看格局优化和出口。建议关注低估值龙头三一重工、恒立液压、中联重科、浙江鼎力等。

■ **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。

图 1：2021 年分季度挖机行业销量及同比增速


资料来源：中国工程机械工业协会，安信证券研究中心

表 1：2020-2021 年月度挖机行业总销量及内销、出口分市场表现

	挖机行业销量 (台)			挖机内销 (台)			挖机出口 (台)		
	2020	2021	增速	2020	2021	增速	2020	2021	增速
1 月	9942	19601	97.2%	7758	16026	106.6%	2184	3575	63.7%
2 月	9280	28305	205.0%	6909	24562	255.5%	2371	3743	57.9%
3 月	49408	79035	60.0%	46610	72977	56.6%	2798	6058	116.5%
4 月	45426	46572	2.5%	43371	41100	-5.2%	2055	5472	166.3%
5 月	31744	27220	-14.3%	29521	22070	-25.2%	2223	5150	131.7%
6 月	24625	23100	-6.2%	21724	16965	-21.9%	2901	6135	111.5%
7 月	19110	17345	-9.2%	16253	12329	-24.1%	2857	5016	75.6%
8 月	20939	18075	-13.7%	18076	12349	-31.7%	2863	5726	100.0%
9 月	26034	20085	-22.9%	22598	13934	-38.3%	3436	6151	79.0%
10 月	27331	18964	-30.6%	23892	12608	-47.2%	3439	6356	84.8%
11 月	32236	20444	-36.6%	28833	14014	-51.4%	3403	6430	89.0%
12 月	31530	24038	-23.8%	27319	15423	-43.5%	4211	8615	104.6%
合计	327605	342784	4.6%	292864	274357	-6.3%	34741	68427	97.0%

资料来源：中国工程机械工业协会，安信证券研究中心

表 2：2022 年挖机行业分季度销量增速敏感性分析

		2021	2022E			
			悲观	中性悲观	中性	谨慎乐观
行业挖机销量 (台)		342784	274227	308506	342784	359923
yoy (%)		4.6%	-20.0%	-10.0%	0.0%	5.0%
2010-2020 年各 季度销量占比 均值	Q1	37%			32%	
	Q2	28%			29%	
	Q3	16%			17%	
	Q4	19%			22%	
Q1 销量 (台)		126941	86490	97301	108113	113518
yoy (%)		85.0%	-31.9%	-23.3%	-14.8%	-10.6%
Q2 销量 (台)		96892	79548	89492	99435	104407
yoy (%)		-4.8%	-17.9%	-7.6%	2.6%	7.8%
Q3 销量 (台)		55505	47246	53152	59058	62011

yoy (%)	-16.0%	-14.9%	-4.2%	6.4%	11.7%
Q4 销量 (台)	63446	60942	68560	76178	79987
yoy (%)	-30.4%	-3.9%	8.1%	20.1%	26.1%

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 3：2022 年挖机行业分市场销量增速敏感性分析

	2021	2022E			
		悲观	中性悲观	中性	谨慎乐观
行业挖机销量 (台)	342784	274227	308506	342784	359923
yoy (%)	4.6%	-20.0%	-10.0%	0.0%	5.0%
①挖机出口 (台)	68427	106062			
出口增速 (%)	97.0%	按 2016 年以来，出口复合增速 55%推算			
出口占比 (%)	20.0%	38.7%	34.4%	30.9%	29.5%
②挖机内销 (台)	274357	168165	202444	236722	253861
内销增速 (%)	-6.3%	-38.7%	-26.2%	-13.7%	-7.5%

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%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%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月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。

■ 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：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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