

谨慎推荐（维持）

基建与房地产双驱动助力，工程机械迎机遇

风险评级：中风险

工程机械专题报告

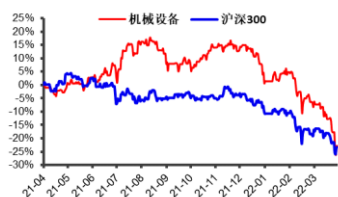
2022 年 5 月 5 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理：谢少威
SAC 执业证书编号：
S0340121010031
电话：0769-23320059
邮箱：
xieshaowei@dgzq.com.cn

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- **基建率先发力，拉动工程机械需求增加。**新增政府债券加速发行、基建固定资产投资累计同比回升、基建项目开工数量增加、工程机械开工率和平均作业量同比增长，叠加国家“十四五”规划102项重大工程和各省基建项目逐步落实，基建行业景气度已逐渐回升，进一步反映基建投资稳增长预期，未来对工程机械需求有望逐渐增加。
- **政策宽松预期不断提升，行业有望迎来边际改善。**房地产开发投资、销售面积等数据仍在探底中，在供需双弱的形势下，对房地产政策宽松的预期不断提升。从年初至今，全国70城先后出台房地产调控政策。从政策端来看主要包括下调首付比例、下调房贷利率、提供购房补贴、松绑限购限售等方面。随着政策放松，房地产投资有望迎来机会，有望拉动工程机械需求。
- **出口对冲周期性波动影响，下游拓展驱动新增销量。**受周期性波动影响，2021年4月起工程机械销量同比增速持续放缓。出口销量高增有效缓冲周期波动对内销下行的风险。受益于非道路机械国四标准即将实施，存量工程机械将陆续更新替代，为工程机械提供稳定的销量支撑。随着国家对农村建设规划，农村对小型挖掘机等灵活性较高的工程机械需求增加，成为工程机械销量的新增量。工程机械的电动化、自动化、智能化、数字化转型将会是未来趋势，也将成为工程机械增量驱动，同时也将成为企业业绩增长驱动因素之一。
- **投资建议：**2022年定调稳增长，适度超前基建投资和项目前提下，叠加专项债加速发行等有利因素驱动，基建行业景气度逐渐回升。目前，房地产相关数据仍在探底中，随着房地产政策边际宽松，景气度逐渐回升。在基建与房地产双驱动下，有望拉动工程机械需求。建议关注：三一重工（600031）、中联重科（000157）、徐工机械（000425）、柳工（000528）、恒立液压（601100）。
- **风险提示：**（1）若基建/房地产/制造业投资不及预期，机械设备需求减弱；（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）原材料价格大幅上涨，业内企业业绩将面临较大压力。

目 录

1. 定调稳增长，稳投资成重要抓手	4
1.1 基建率先发力，拉动工程机械需求增加	5
1.2 政策宽松预期不断提升，行业有望迎来边际改善	7
2. 出口对冲周期性波动影响，下游拓展驱动新增销量	10
3. 投资建议	15
4. 风险提示	16

插图目录

图 1：国内居民户短期贷款及增速	4
图 2：社会消费品零售月度金额及增速	4
图 3：新增一般债券及占比	5
图 4：新增专项债及占比	5
图 5： 2021 年至 2022 年 1-2 月新增政府债券资金投向及基建投入占比（亿元，%）	5
图 6： 基建固定资产投资完成额累计同比	6
图 7： 国内居民户中长期贷款及增速	9
图 8： 房地产开发投资累计金额及增速	9
图 9： 房地产商品房累计销售面积及增速	10
图 10： 房地产累计竣工面积及增速	10
图 11： 挖掘机月度销量及增速	11
图 12： 装载机月度销量及增速	11
图 13： 汽车起重机月度销量及增速	11
图 14： 履带起重机月度销量及增速	11
图 15： 随车起重机月度销量及增速	11
图 16： 叉车月度销量及增速	11
图 17： 升降工作平台月度销量及增速	12
图 18： 高空作业车月度销量及增速	12
图 19： 推土机月度销量及增速	12
图 20： 平地机月度销量及增速	12
图 21： 压路机月度销量及增速	12
图 22： 摊铺机月度销量及增速	12
图 23： 挖掘机出口月度销量及增速	13
图 24： 装载机出口月度销量及增速	13
图 25： 汽车起重机出口月度销量及增速	13
图 26： 履带起重机出口月度销量及增速	13
图 27： 随车起重机出口月度销量及增速	13
图 28： 叉车出口月度销量及增速	13
图 29： 升降工作平台出口月度销量及增速	14
图 30： 推土机出口月度销量及增速	14
图 31： 平地机出口月度销量及增速	14
图 32： 压路机出口月度销量及增速	14

表格目录

表 1： 2022 年房地产相关政策有边际宽松趋势	8
表 2： 非道路移动机械标准实施情况	15

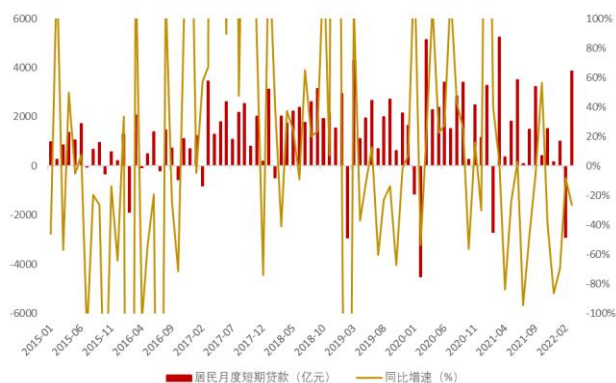
1. 定调稳增长，稳投资成重要抓手

2021 年 12 月，中央经济工作会议指出，国家经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力；部署 2022 年经济工作的重点为稳字当头、稳中求进，是 2022 年经济工作的总基调。各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。在七项政策部署之中，紧抓稳增长主线，以稳健有效的宏观政策为主，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更注重精准与可持续性，要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度，适度超前开展基础设施投资。稳健的货币政策需要灵活适度，保持流动性合理充裕。引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。

2022 年 2 月，发改委等多部门印发《关于促进工业经济平稳增长的若干政策》，在金融信贷、保供稳价、投资和外贸外资等方面提出政策措施，为进一步巩固工业经济增长势头，抓紧做好预调微调和跨周期调节，确保全年工业经济运行在合理区间。此外，3 月政府工作报告中多次提到稳增长议题，要坚持稳中求进的工作总基调，把稳增长放在更突出的位置。国家在继续扎实做好“六稳”、“六保”工作的同时注重周期调节，应对不同风险挑战。

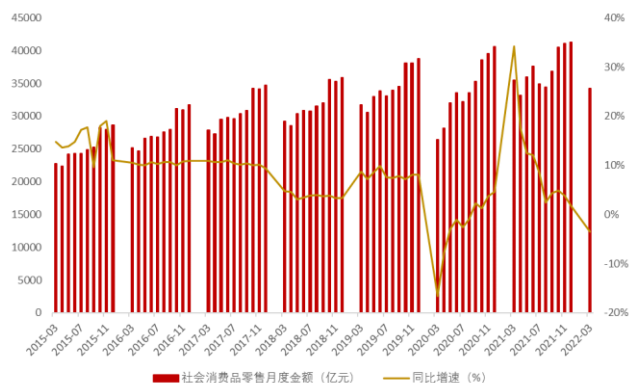
稳增长三驾马车消费、出口、投资，而稳投资将会是这次稳增长的重点之一。消费方面，以新增人民币贷款口径来看，居民户短期贷款连续 5 个月同比少增，在一定程度上表明居民消费意愿较弱。2022 年 3 月，国内居民短期贷款 3848 亿元，同比少增 1394 亿元（同比下降 26.59%）。社零 3 月总额为 3.42 万亿元，同比下降 3.53%，社零 1-3 月累计总额为 10.86 万亿元，同比增长 3.27%，已连续 11 个月累计同比下降，我们认为国内居民消费意愿仍处于低迷状态，因此稳投资有望率先发力成为稳经济的重要抓手。

图 1：国内居民户短期贷款及增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：社会消费品零售月度金额及增速

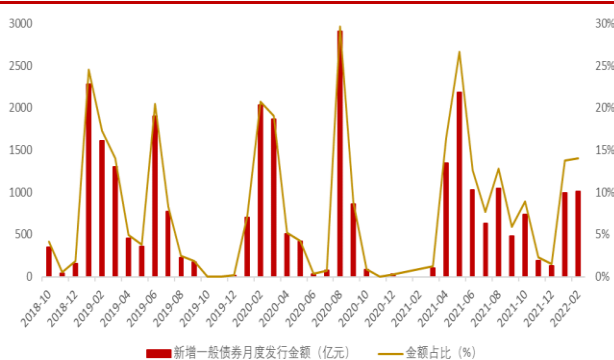


资料来源：iFind，东莞证券研究所

1.1 基建率先发力，拉动工程机械需求增加

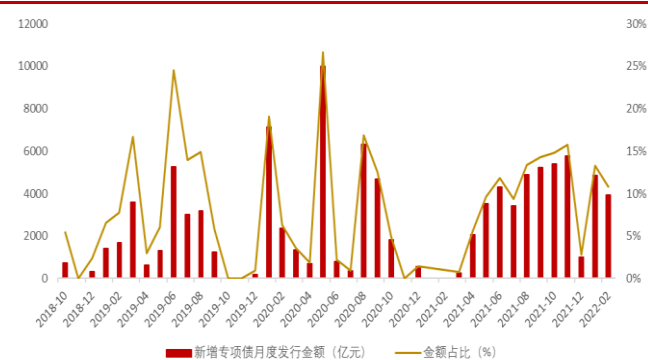
2021 上半年地方政府新增专项债的发行进度较为缓慢，主要是进行资金合理的管理，避免债券资金闲置。下半年国家加快专项债的发行进度，7-12 月新增专项债累计发行 2.57 万亿元，占比发行额度的 70.41%，为 2022 年优质的基建储备项目提供充足的资金来源。与 2021 年政府进行空闲资金管控，专项债发行进度缓慢目标不同，2022 年在稳增长的总基调背景下，适当超前基建投资将加快专项债发行进度，2022 年新增专项债发行进度提速。2022 年 2 月发行新增一般债券 1008 亿元，环比增长 1.51%，占发行额度的 14%；发行新增专项债 8775 亿元，环比下降 18.85%，占发行额度的 10.77%。2022 年 1-2 月新增一般债券、专项债券分别累计发行 2001 亿元、8775 亿元，分别占发行额度的 27.79%、24.04%，较去年同期发行进度有所加快。

图 3：新增一般债券及占比



资料来源：iFind，东莞证券研究所

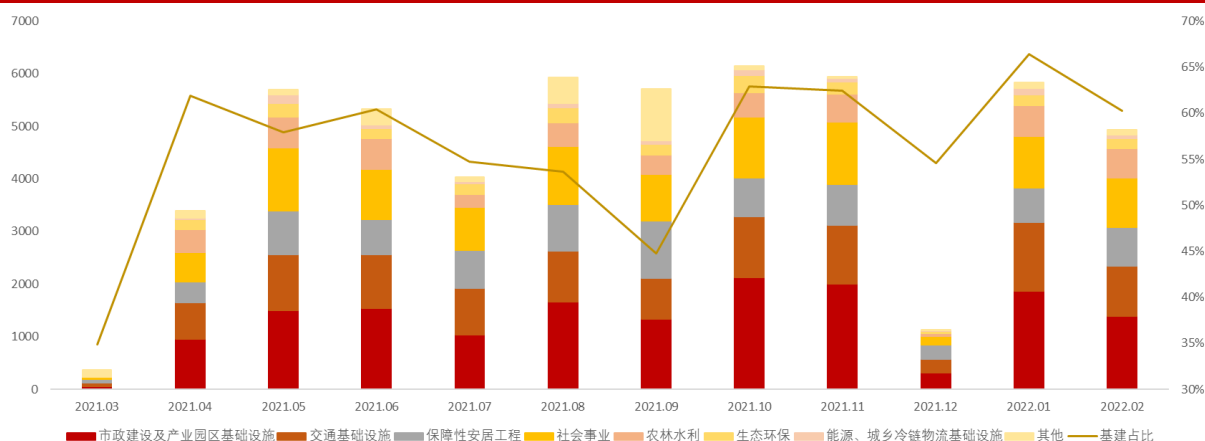
图 4：新增专项债及占比



资料来源：iFind，东莞证券研究所

我国 2021 年至 2022 年 1-2 月新增政府债券资金分为八大方向，基建类别投入包括市政建设及产业园区基础设施、交通基础设施、农林水利、能源和城乡冷链基础设施四大方向。根据我国财政部数据，2021 年新增政府债券资金投入基建项目总额 2.49 万亿元，占比 55.71%。2022 年 1 月、2 月新增政府债券资金投入基建项目总额分别为 3874.98 亿元、2974.36 亿元，分别占比 66.39%、60.22%。

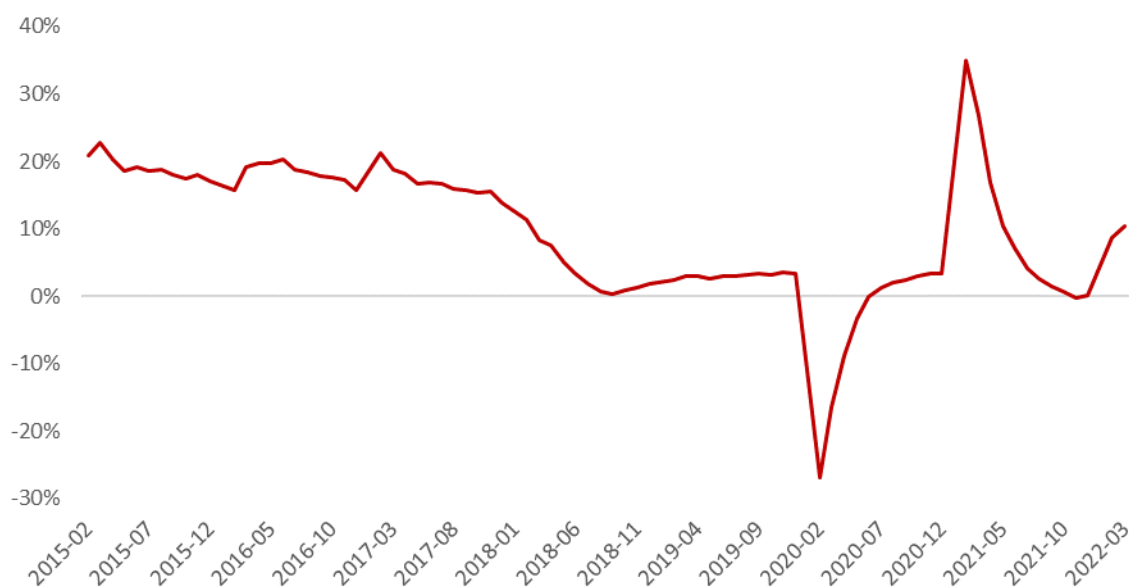
图 5：2021 年至 2022 年 1-2 月新增政府债券资金投向及基建投入占比（亿元，%）



数据来源：中国财政部，东莞证券研究所

基建固定资产投资自 2021 年 12 月逐渐回暖，2022 年 3 月固定资产投资累计同比 10.48%，环比提升 1.86pct。其中，水利、环境和公共设施管理业与电力、热力、燃气及水的生产和供应业固定资产投资累计同比有回升趋势，分别环比提升 2pct、7.6pct。而交通运输、仓储和邮政业固定资产投资累计同比有所回落，环比下降 0.9pct，主要是与工程机械关联度较高的三级细分道路运输业固定资产投资累计同比下降导致，我们认为 3 月全国多地疫情蔓延实行风控管理，道路运输受阻导致投资减少属于正常投资逻辑，同时并未影响基建固定资产投资的回升态势。随着疫情常态化，影响因素逐渐减弱，道路运输固定资产投资将回升。

图 6：基建固定资产投资完成额累计同比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

发改委公布 2022 年一季度新开工项目数量较去年同期增加 1.2 万个，新开工项目计划总投资增长 54.9%。中国中铁发布 2022 年一季度经营数据公告，2022Q1 基建项目新签数量 1591 个，新签合同额为 5434.5 亿元，同比增长 94.1%，基建行业景气度回暖迹象明显。央视财经挖掘机指数公布 2022 年一季度数据，在适度超强基础设施投资的背景下，随着全国各省基建项目开工数量逐渐增加，工程机械的开工率、平均作业量均有所提高。2022Q1 汽车起重机、正面吊、挖掘机开工率超过 55%，汽车起重机一季度开工率创近三年同期最佳；海南省正全力推进交通工程与自由贸易港项目建设，海南搅拌车、履带起重机、汽车起重机、拖泵开工率均取得近三年同期最佳；杭州亚运会开幕在即，浙江基建明显提速，浙江摊铺机、压路机平均作业量均有所提升，分别同比增长 61.4%、58.8%，分别排名全国第二、第三。

在稳增长的基础上，围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。2022 年 4 月，发改委召开“十四五”规划 102 项重大工程会议要求确保“十四五”102 项重大工程项目有效落地。“十四五”规划中，我国政策上聚焦“两新一重”和短板弱项包括新型基础设施建设、新型城镇化建设和交通、水利等重大工程建设。今年将持续加大力度，建设重点水利工程、城市更新、城市防洪排涝等项目，涉及城镇小

区旧改、防洪工程及排水管网等防洪排涝设施。另外，结合国家部署的一系列综合立体交通网等重点建设工程（高速铁路，高速公路等），将改善居民的通勤时间，同时将带动基建市场的稳定增长。政府资金着重投向民生项目，改善社会民生环境，加大补短板弱项力度。

此外，我国城镇化率相对较低，全国多地仍有老旧小区存在较大的安全隐患。考虑到老龄化问题较为严重，再改造城镇老旧小区的意义重大。改造老旧小区将提供健全的基本公共设施，完善无障碍和适老化的基础设备。此外，开展好第二轮土地承包到期后再延长 30 年整县试点，深化供销社、集体产权等改革，加快农村建设发展。将启动农村基础设施建设，加强水、电、气、邮等方面建设，提升农村人民生活水平。

新增政府债券加速发行、基建固定资产投资累计同比回升、基建项目开工数量增加、工程机械开工率和平均作业量同比增长，叠加国家“十四五”规划 102 项重大工程和各省基建项目逐步落实，基建行业景气度已逐渐回升，进一步反映基建投资稳增长预期，未来对工程机械需求有望逐渐增加。

1.2 政策宽松预期不断提升，行业有望迎来边际改善

房地产行业步入下行周期主要是政府对房地产调控，抑制房地产工程量。2021 年 3 月 26 日，银保监会、住建部、央行印发《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》，加强借款人资质核查、加强信贷需求审核、加强贷款期限管理、加强贷款抵押物管理、加强贷中贷后管理、加强银行内部管理方面，督促银行业金融机构进一步强化审慎合规经营，严防经营用途贷款违规流入房地产领域，坚定“房住不炒”的基调，稳定地价和房价。

2021 年 9 月央行季度例会提出要“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”，2021 年 10 月高层密集发声要推动楼市健康发展，房地产政策端逐显回暖迹象。2022 年定调稳增长，要将稳增长放在更加突出的位置，而房地产是国民经济的支柱产业，规模大、链条长、牵涉面广，对于经济金融稳定和风险防范具有重要的系统性影响。3 月 16 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，会议谈到货币政策、房地产等方面，提出要积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策；会后中央多部门跟进表态促进房地产市场健康稳定发展。在稳增长的基调下，房地产政策有望边际宽松，房地产市场有望回暖。从年初至今，全国 70 城先后出台房地产调控政策。从政策端来看主要包括下调首付比例、下调房贷利率、提供购房补贴、松绑限购和限售等方面。

表 1：2022 年房地产相关政策有边际宽松趋势

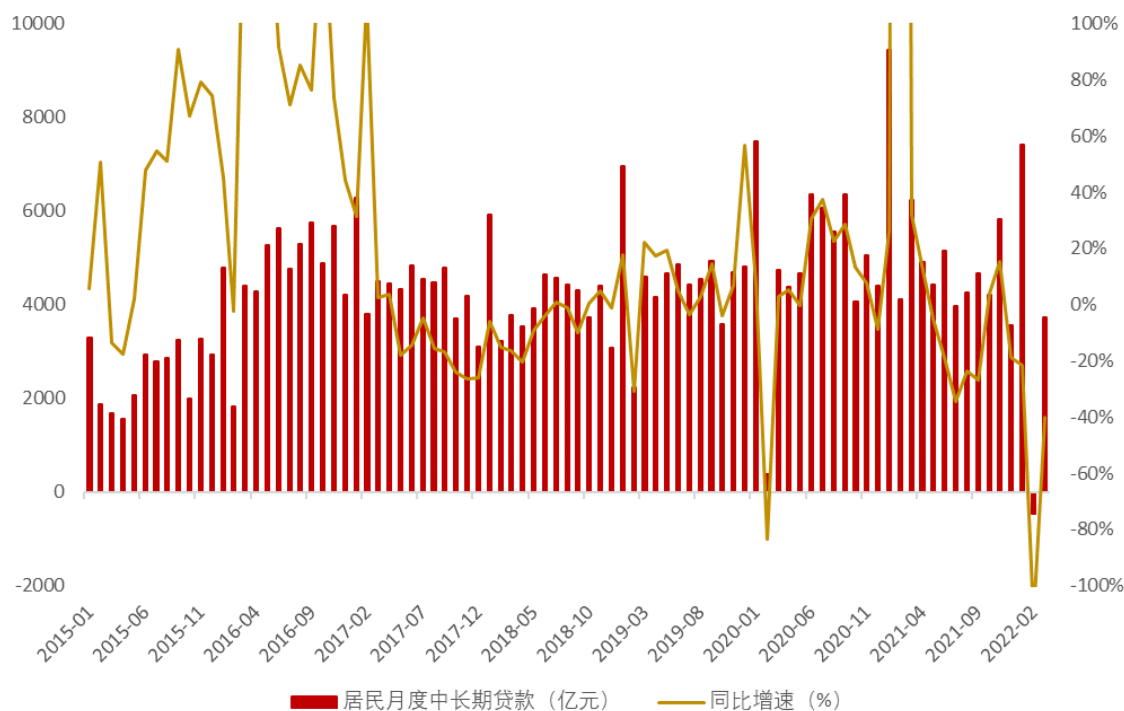
时间	地方/主体	主题	内容
2022年4月	兰州	下调首付、提高公积金贷款额度	进入4月，兰州为优化营商环境出台“硬措施”，其中一项包括降低个人购房门槛，个人首套房最低首付款比例从30%降至20%，二套房从50%降至30%；已结清购房贷款的家庭，再次申请贷款购买住房的，执行首套房贷款政策；公积金贷款最高额度单身职工从原来的50万提至60万，双职工从60万提至70万。 兰州是继郑州、哈尔滨、福州之后，又一省会城市发布楼市新政。
2022年4月	四川绵阳	提高公积金贷款额度	四川绵阳发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知(征求意见稿)》通知，对夫妻住房公积金贷款最高额度拟由现行60万元上调至70万元；对多孩家庭给予购房优惠政策方面，拟实施财政补贴。
2020年4月	山西晋中	下调公积金首付	山西晋中发布《关于调整住房公积金个人住房贷款政策的通知(试行)》指出，将降低二套房首付比例，家庭购买第二套改善性住房需申请住房公积金贷款的，首付比例下调为不低于购房总价的20%。
2022年4月	浙江衢州	取消限购限售	4月1日，浙江衢州住建局发布《关于促进市区房地产业良性循环和健康发展的通知》(下称《通知》)提出，“非本市户籍家庭、个体工商户及由自然人投资或控股的企业，视同本市户籍家庭执行相关购房政策”。 同时，除土地出让公告里有特别约定的之外，《通知》发布后市区新出让地块新建商品住房、已出让地块中尚未网签的144平方米及以上新建商品住房不限售。
2022年3月	福建省福州市	取消限购	外地户籍在福州主城区内购房已无需提供社保或纳税证明或落户，并且已经可以办理过户手续。(福州市辖鼓楼、台江、仓山、晋安、马尾、长乐6个区，闽侯、连江、罗源、闽清、永泰、平潭6个县及福清市。)
2022年3月	哈尔滨	取消限购限售	哈尔滨住建局则于3月23日发布通知称，经报请市政府同意，鉴于《哈尔滨市人民政府办公厅关于进一步加强房地产市场调控工作的通知》(哈政办规[2018]12号)已完成其阶段性调控使命，拟予以废止。 这也意味着上述《通知》中的“实行区域性限售政策”、“实行区域性限购政策”等废止。上述于2018年5月5日出台的《通知》提出5项楼市紧缩措施，包括在哈尔滨市有针对性地加强土地供应、实行区域性限购政策、提高公积金贷款条件、严格执行差别化的住房信贷政策与强化房地产市场监管等。其中，在主城区6区(道里区、南岗区、道外区、香坊区、平房区和松北区)范围内，取消建设单位网签合同备案信息注销权限，凡新购买商品住房的，自商品房网签合同签订之日起满3年方可上市交易。通过司法裁决、直系亲属间赠与、继承等方式取得的商品住房，不受前款规定限制。
2022年3月	郑州市	取消限购、取消“认房又认贷政策”	郑州打响“取消限购”第一枪，同时宣布取消“认房又认贷政策”。 郑州市发布的《关于促进房地产业良性循环和健康发展的通知》中明确提出，降低个人住房消费负担。引导在郑金融机构加大个人住房按揭贷款投放，下调住房贷款利率。对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。这也意味着郑州正式取消了“认房又认贷政策”。 同时，郑州率先放松了限购政策，《通知》提出，为满足居家养老需求，子女、近亲属在郑工作、生活的，鼓励老年人来郑投亲养老，允许其投靠家庭新购一套住房。
2022年3月	国务院金融委		国务院金融委专题会议指出，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。
2022年3月	国务院	《政府工作报告》	坚持房子不炒，持续稳地价、稳房价、稳预期，构建房地产发展的长效机制，加快推进房地产发展“租购并举”，进一步满足商品房市场正常需求
2022年2月	全国	住房保障	自本通知印发之日起，银行业金融机构向持有保障性租赁住房项目认定书的保障性租赁住房项目发放的有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理。银行业金融机构要加大对保障性租赁住房的支持力度，按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，提供金融产品和金融服务。
2022年1月	全国	行业调控	2022年银保监会工作会议要求，坚持房子不炒，持续完善“稳地价、稳房价、稳预期”房地产长效机制，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

数据来源：公开资料整理，东莞证券研究所

从新增人民币贷款口径来看，居民户中长期贷款连续 4 个月同比少增，在一定程度上表明对房地产需求趋弱。2022 年 3 月，国内居民中长期贷款 3735 亿元，同比少增 2504 亿元(同比下降 40.13%)。2022 年 3 月，房地产开发投资 1.32 万亿元，同比下降 2.39%；1-3 月累计金额 2.77 万亿元，同比增长 0.69%，房地产开发累计投资金额已连续 13 个月同比下降。3 月单月房地产累计销售面积、竣工面积分别同比下降 13.78%、11.47%，分别降幅环比扩大 4.21pct、1.67pct。我们认为房地产开发投资、销售面积等数据仍在探底中，在供需双弱的形势下，对房地产政策宽松的预期不断提升。未来随着房地产政

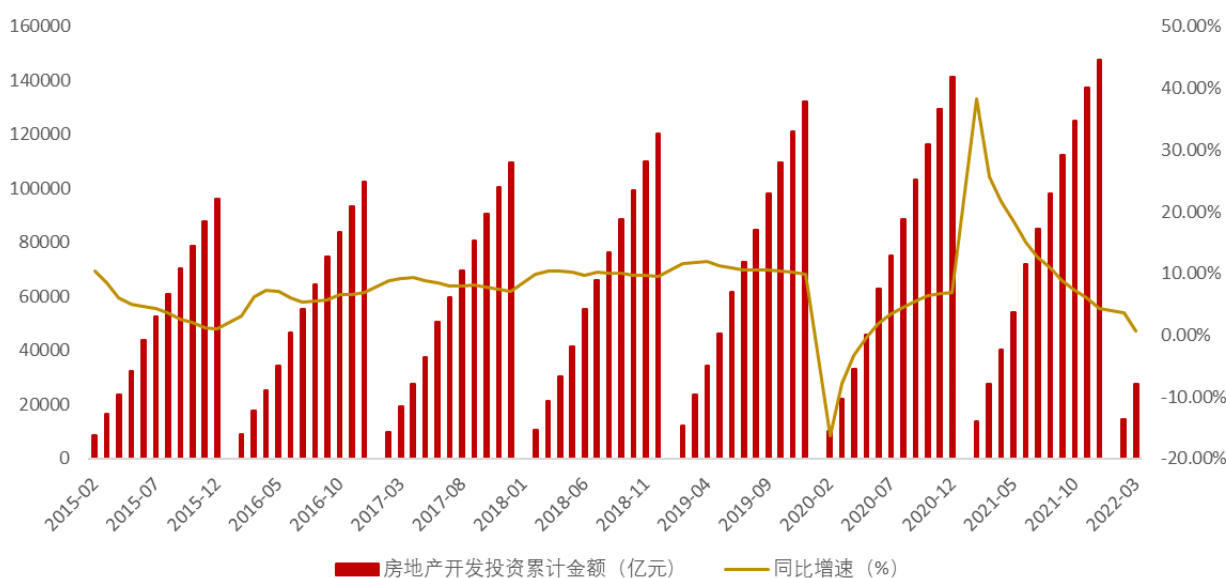
策逐渐宽松，行业数据将边际改善，有望拉动工程机械销量增长。

图 7： 国内居民户中长期贷款及增速



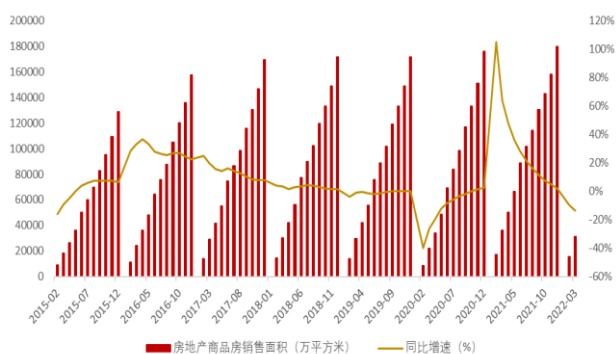
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 8： 房地产开发投资累计金额及增速



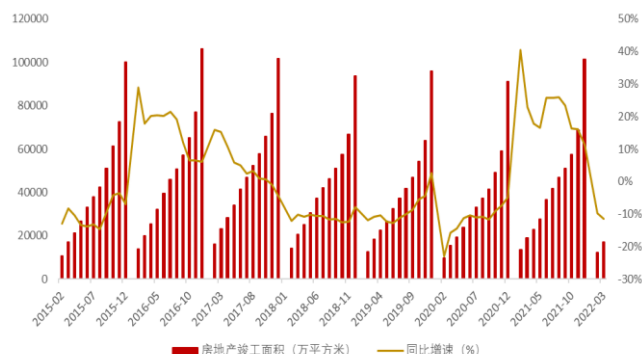
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 9：房地产商品房累计销售面积及增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 10：房地产累计竣工面积及增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

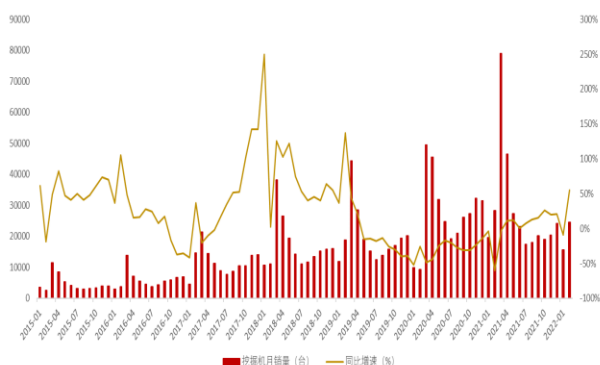
从固定资产投资的角度来看，基建投资已有好转，而房地产投资仍有下行压力，我们认为房地产投资将滞后于基建投资，下半年预计随着房地产政策放松，房地产投资有望迎来机会。在下游基建和房地产行业景气度回升双驱动下，工程机械需求有望增加，预计工程机械销量走势呈前低后高趋势。

2. 出口对冲周期性波动影响，下游拓展驱动新增销量

自 2021 年 4 月，挖掘机销量同比增速放缓，5 月至今已连续 11 个月同比负增长。从历年数据来看，挖掘机销量受季节性影响。通常而言，3 月、11-12 为挖掘机销量旺季；9-10 月为下游基建称为的金九银十旺季，2021 年主要是资金不足叠加原材料价格上涨导致工程项目开工率偏低。2022 年春节后，受到基建项目与投资适度超前、专项债加速发行等有利因素驱动，2-3 月挖掘机销量环比转正，分别环比增长 56.87%、51.47%。但 3 月下旬，受到疫情在全国各地蔓延，各地风控管制影响项目开工，市场整体需求仍然偏弱。叠加去年同期高基数影响，3 月挖掘机销量同比下降 53.08%。随着房地产调控政策逐步放宽发力，政策出台强化基建加码预期，叠加疫情防控常态化，我们认为挖掘机旺季将后移，挖掘机销量将呈前低后高趋势，预计二季度挖掘机销量同比增速有望转正。

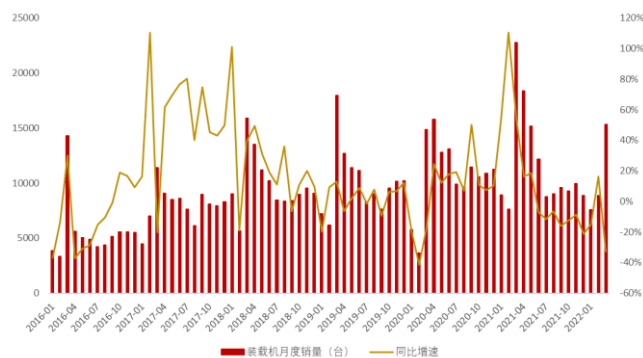
2022 年一季度工程机械销量同比保持下滑趋势。装载机、起重机械等工程机械产品 3 月销量分别为 15309 台、6430 台，分别同比下降 32.77%、55.52%；1-3 月累计销量分别为 31789 台、14554 台，分别同比下降 19.18%、46.59%；我们认为今年 5-7 月起销量有望得到改善。

图 11：挖掘机月度销量及增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 12：装载机月度销量及增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 13：汽车起重机月度销量及增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 14：履带起重机月度销量及增速



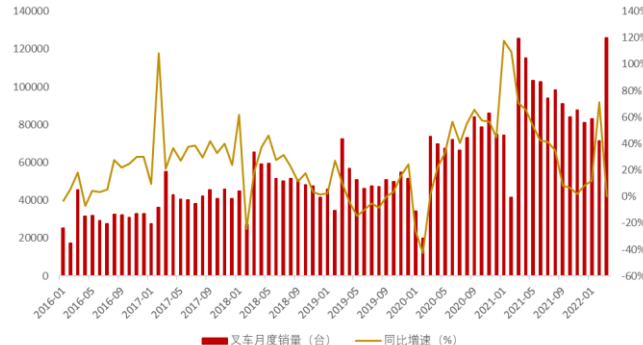
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 15：随车起重机月度销量及增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 16：叉车月度销量及增速



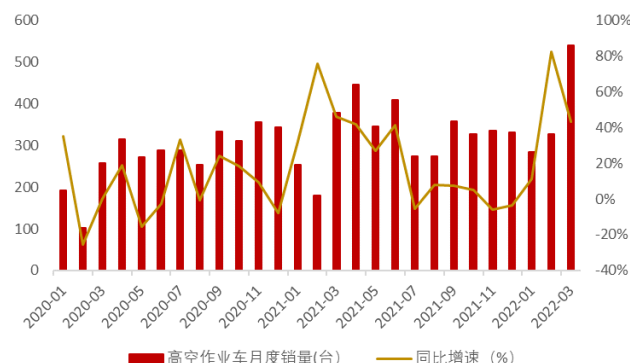
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 17：升降工作平台月度销量及增速



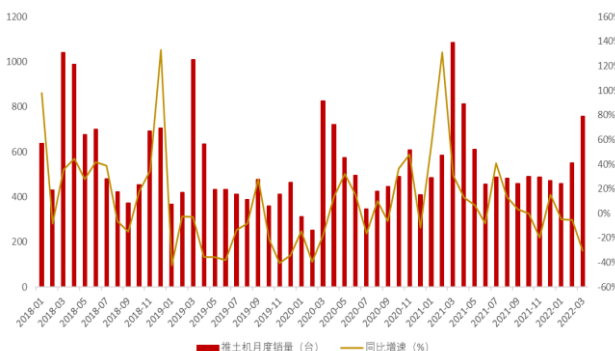
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 18：高空作业车月度销量及增速



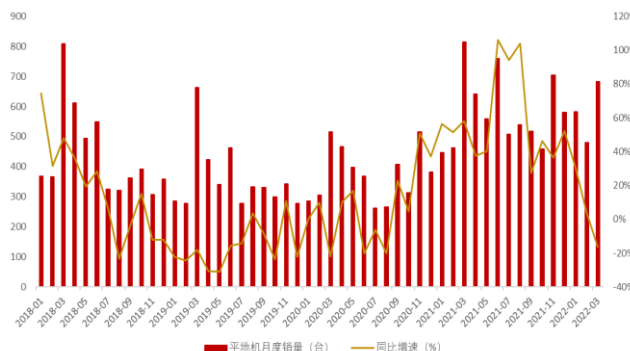
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 19：推土机月度销量及增速



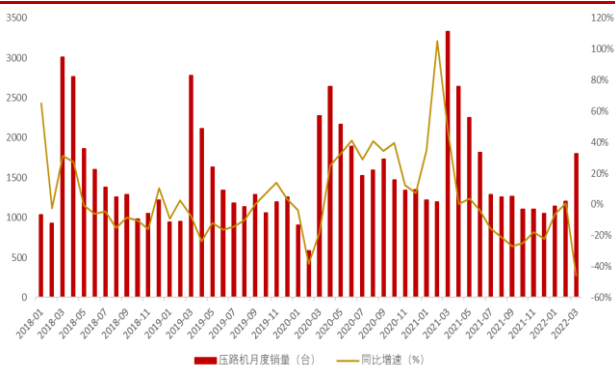
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 20：平地机月度销量及增速



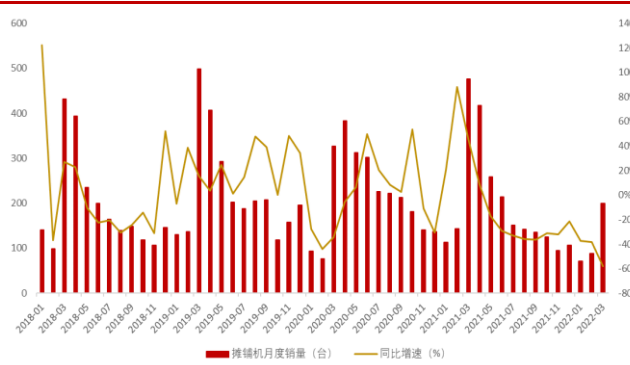
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 21：压路机月度销量及增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 22：摊铺机月度销量及增速

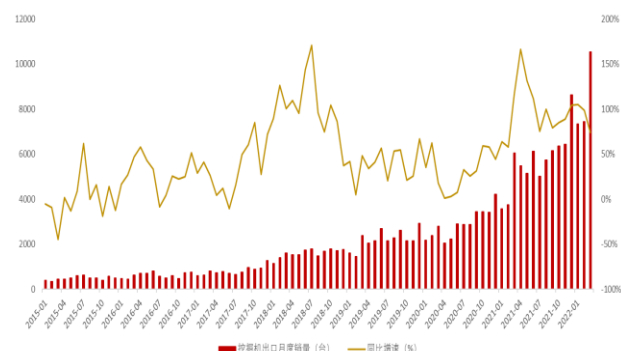


资料来源：iFind，东莞证券研究所

从 2017 年下半年至今，挖掘机出口销量同比增速保持正增长。2020 年 4 月海外疫情爆发，挖掘机出口增速跌至近 3 年新低后回升。2022 年 3 月，挖掘机出口 10529 台，创历史新高，同比增长 73.80%，环比增长 41.69%。近年，工程机械出口销量表现较为

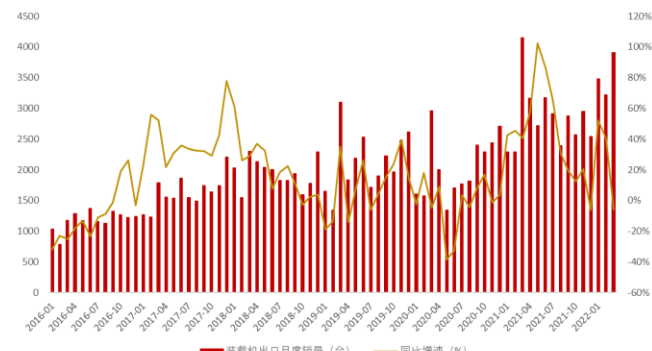
亮眼，主要是国内企业已布局海外市场多年，同时产品核心竞争力增强，叠加高性价比等因素。而疫情充当催化剂加快国内产品出口速度。2022Q2，工程机械受到周期性波动影响，国内销量走弱。而出口销量持续高增有效对冲部分国内需求持续下行风险，降低行业周期波动带来的影响。

图 23：挖掘机出口月度销量及增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 24：装载机出口月度销量及增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 25：汽车起重机出口月度销量及增速



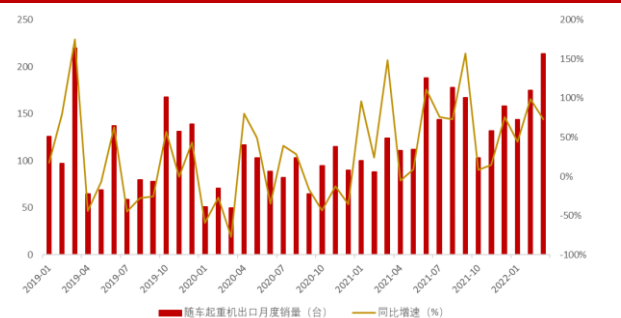
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 26：履带起重机出口月度销量及增速



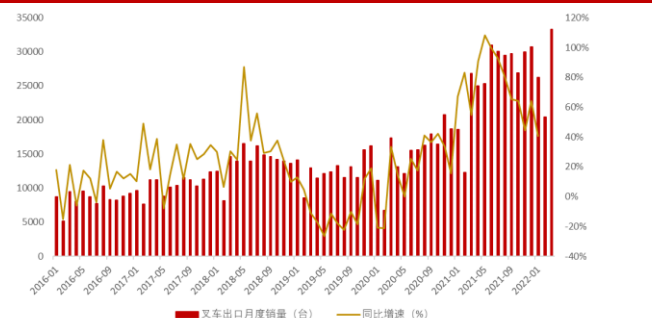
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 27：随车起重机出口月度销量及增速



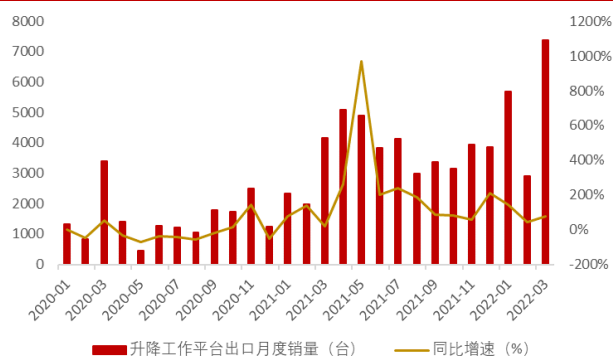
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 28：叉车出口月度销量及增速



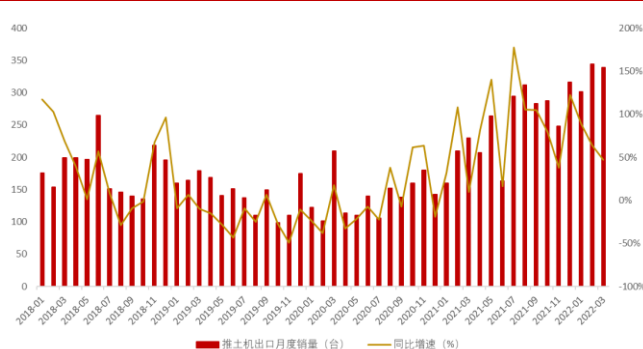
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 29：升降工作平台出口月度销量及增速



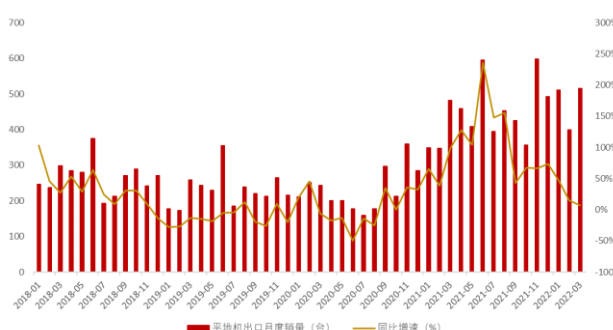
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 30：推土机出口月度销量及增速



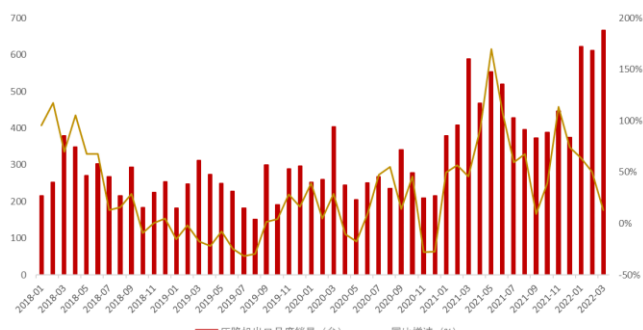
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 31：平地机出口月度销量及增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 32：压路机出口月度销量及增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

对于我国的非道路移动机械，国家有明确的指示。国一、国二及国三标准分别从2007年10月、2009年10月、2016年1月开始实施。2020年12月，国家环境局宣布于2022年12月将实施非道路移动机械国四标准。国四标准更加关注整机的排放量和对新增颗粒物数量限值有更高的要求；为保证排放控制系统在实际使用过程中始终正常发挥作用，防止用户在使用过程中恶意破坏拆除污染控制装置，将会提出远程监控及定位要求。

此次标准与欧洲非道路第四阶段、美国非道路第四阶段的过渡阶段基本相同，区别在于更加注重整机的实际排放和监管的有效性，同时彻底解决冒黑烟问题。政策加大力度的对非道路移动机械监管，有助于行业的发展，促进业内企业的技术提高。同时监管政策的实施是“碳达峰”、“碳排放”的重要一环之一。随着国四标准实施日期临近，不符合标准的工程机械将需及时更换。2021年12月1日，北京已提前实施非道路移动机械国四标准；2022年12月1日，全国将实施非道路移动机械国四标准，非国四标准的非道路移动机械将进行更新替换。由于目前工程机械的存量巨大，存量的更新替换为工程机械销量提供稳定的支撑。

表 2：非道路移动机械标准实施情况

意见稿/公告时间		实施时间	政策
国一	2007.03.04	2007.10.01	所有非道路移动机械需达到规定的排气污染物标准。
国二		2009.10.01	
国三	2013.06.13	2016.01.15	1、自2015年10月1日起，所有制造和销售的非道路移动机械用柴油机，其排气污染物排放必须符合本标准第三阶段要求。 2、自2016年4月1日起，所有制造、进口和销售的非道路移动机械不得装用不符合《非道路标准》第三阶段要求的柴油机（农用机械除外）。 3、自2016年12月1日起，所有制造、进口和销售的农用机械不得装用不符合《非道路标准》第三阶段要求的柴油机。
国四	发布稿：2014.10.01 公告：2020.12.28	2022.12.01	不满足标准要求的非道路移动机械不得生产、进口、销售及使用。

数据来源：中国环保局，东莞证券研究所

随着国家发展建设的推进，对农村现代化建设的进程加速，挖掘机吨位结构占比转移，对小型挖掘机的需求不断提升，2022 年 3 月小挖销售占比 66.99%，同比提升 6.96pct。由于农村作业场地较为狭窄，对施工设备要求较高的灵活性，小型挖掘机在农村渗透率逐渐提升。随着人口往城市迁移，愿意进行农村建设体力活动的劳动力减少，叠加人工成本提高，小型挖掘机等工程机械的平均成本及效率上优势较为明显，将成为小型挖掘机等工程机械销量驱动因素之一。在欧美市场，小型挖掘机在普通家庭渗透率更高，主要用于农地松土施肥、庭院施工等作业场景。在国内，结合国内人口住房结构分析，小型挖掘机在农耕作场景渗透率有望进一步提高。随着小型挖掘机等工程机械应用领域扩张，将为工程机械销量带来销售新增量。

在双碳的背景下，环保政策必定愈发严格，工程机械产品的电动化转型是未来必然趋势，业内龙头企业早已进行电动化产品的研发和销售。此外，工程机械的自动化、智能化也成为未来发展趋势之一。无人驾驶、可远程操控的工程机械减少在恶劣的作业环境中人员伤亡的事故发生率，也提高了在如南北极探测施工、隧道挖掘等场景作业的可行性。伴随工程机械行业步入存量阶段，产品数字化利于企业进行对工程机械设全面管理和监测，通过搭建数字化的管理平台，更有效地提供售后服务。从日常作业、故障预警等方面为客户提供一站式服务。工程机械的电动化、自动化、智能化、数字化将成为工程机械增量驱动，同时也是企业业绩增长的驱动因素之一。

3. 投资建议

2022 年定调稳增长，在适度超前基建投资和项目前提下，叠加专项债加速发行等有利因素驱动，基建行业景气度逐渐回升。由于严控，房地产需求趋弱。目前，房地产相关数据仍在探底中，随着房地产政策边际宽松，景气度逐渐回升。在基建与房地产双驱动下，有望拉动工程机械需求。

受周期性波动影响，2021 年 4 月起工程机械销量同比增速持续放缓。出口销量高增有效缓冲周期波动对内销下行的风险。受益于非道路机械国四标准即将实施，存量工程机械将陆续更新替代，为工程机械提供稳定的销量支撑。随着国家对农村建设规划，农村对小型挖掘机等灵活性较高的工程机械需求增加，成为工程机械销量的新增量。工程机械的电动化、自动化、智能化、数字化转型将会是未来趋势，也将成为工程机械增量

驱动，同时也将成为企业业绩增长驱动因素之一。建议关注：三一重工（600031）、中联重科（000157）、徐工机械（000425）、柳工（000528）、恒立液压（601100）。

4. 风险提示

- （1） 基建/房地产/制造业固定资产投资及预期风险：若基建/房地产/制造业投资不及预期，机械设备需求减弱；
- （2） 专项债发行不及预期风险：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） 出口需求减弱风险：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） 原材料价格上涨风险：原材料价格大幅上涨，业内企业业绩将面临较大压力。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
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	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn