

20 年塔机需求指数持平，月度持续恢复

——塔机行业跟踪

近年来塔式起重机的销量和整体需求保持高景气度，整机和租赁行业龙头持续受益行业增长，企业自身竞争力也在不断提升。我们在深度报告《塔机行业报告：下游需求稳定，疫情后景气有望抬升-四个指数观察塔式起重机景气度》中，通过高频、公开数据构建了 4 个行业指数，以预判和观察行业的景气度变化。受疫情影响，2020 年内整体需求持平，但逐月环比回升，我们认为趋势有望继续保持。

核心观点

- **塔机需求指数 A：20 年整体持平。**根据指数，我们观察到 2020 年我国塔机总体需求量处于持平状态。受疫情影响，2020 年地产新开工面积和基建固定资产投资增速下降，但随着国内疫情的缓解和经济活动的修复，20 年 12 月房屋累计新开工面积降幅缩窄至-1.2%，基建累计投资增速回升至 3.4%，反映总体需求量逐月改善，20 年底塔机需求指数同比提高 0.2%，基本持平，环比 11 月略有提升。
- **多维度数据指数 B：行业景气仍在上升。**我们选择电梯、自动扶梯及升降机、建筑业用电量、水泥产量三个指标。从指数上看，近年来行业总体景气度持续增加，而增速在 19 年下半年持续增加，但在 20 年初出现增速下降，我们认为主要是受疫情影响，导致行业的工作量短期萎缩。截止至 20 年 11 月多维度数据指数同比增长 14%。
- **塔吊租赁指数 C：行业仍快速增长。**我们根据天眼查的微观数据，统计建筑机械租赁行业企业的情况。我们发现 2017 年来企业成立数量持续高增长，我们认为主要反映了塔吊从建筑企业自有向租赁市场转变的情况。我们发现近年来企业成立数量持续增加，20 年年初受疫情影响成立数量大幅下降，但在近期新成立和累计成立企业数量已经呈现回暖。截止 2020 年底，塔吊租赁指数同比增长 28%，仍处于较高景气度。
- **装配式建筑指数 D：近年来装配式建筑企业数量持续增加。**我们摘选近 5 年内装配式建筑企业成立的数量，发现企业成立数从 2015 年来持续保持较高位置。2020 年受疫情影响，年初成立数量大幅下降，但是近月来新成立企业数量已经恢复到较高水平，同比保持高增长。截止 20 年年底，装配式建筑指数同比增长 43%，反映行业需求仍然旺盛。

投资建议与投资标的

从应用场景看，塔机与地产、基建相关联。2020 年受新冠疫情影响，房屋新开工面积同比略降，基建投资保持小幅增长，塔机需求整体与 2019 年持平。而从间接指标、租赁公司数量、装配式建筑企业数量来看，目前行业仍保持较高的景气度，且近月来逐渐环比改善。向前看，我们认为行业复苏仍将持续，且装配式建筑渗透率的提升也将持续推升中大塔机的需求量，持续看好龙头公司的份额提升和业绩增长。建议关注：建设机械(600984, 未评级)、中联重科(000157, 未评级)。

风险提示

塔机行业需求下降，装配式渗透率提升较慢，行业竞争加剧



行业评级

看好中性看淡(维持)

国家/地区

中国

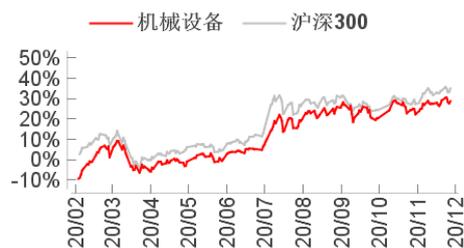
行业

机械设备行业

报告发布日期

2021 年 01 月 24 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

杨震

021-63325888*6090

yangzhen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520060002

相关报告

- 油价持续回暖，油服装备景气度有望回升： 2021-01-17
——油服装备行业跟踪
- 12 月挖机销量增长 56%，全年增长 39%： 2021-01-09
——工程机械行业跟踪
- 新开通里程保持稳定，板块处于估值底部： 2021-01-06
——轨交行业跟踪

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

塔机需求指数 A：20 年整体持平。根据指数，我们观察到 2020 年我国塔机总体需求量处于持平状态。受疫情影响，2020 年地产新开工面积和基建固定资产投资增速下降，但随着国内疫情的缓解和经济活动的修复，20 年 12 月房屋累计新开工面积降幅缩窄至-1.2%，基建累计投资增速回升至 3.4%，反映总体需求量逐月改善，20 年底塔机需求指数同比提高 0.2%，基本持平，环比 11 月略有提升。

图 1：房屋新开工面积降幅缩窄



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 2：基建投资增速回升



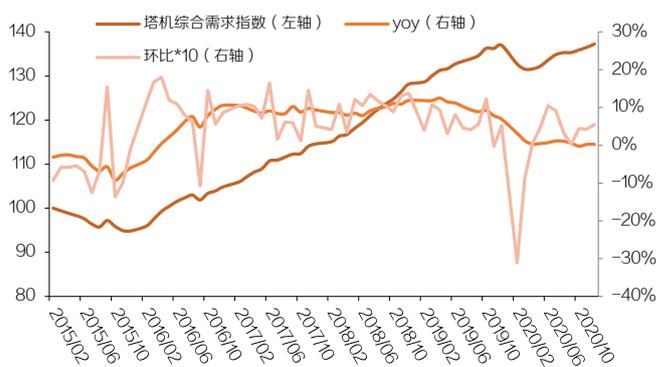
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 3：长期-塔机需求指数 A（截止至 20 年 12 月）



资料来源：东方证券研究所

图 4：中短期-塔机需求指数 A（截止至 20 年 12 月）



资料来源：东方证券研究所

多维度数据指数 B：行业景气仍在上升。我们选择以下三项指标作为补充：（1）电梯、自动扶梯及升降机累计 12 个月的产量，（2）建筑业累计 12 个月用电量，（3）水泥累计 12 个月产量。从指数上看，近年来行业总体景气度持续增加，而增速在 19 年下半年持续增加，但在 20 年初出现增速下降，我们认为主要是受疫情影响，导致行业的工作量短期萎缩。截止至 20 年 11 月多维度数据指数同比增长 14%。

图 5：电梯、自动扶梯及升降机单月产量


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 6：水泥单月产量


资料来源：Wind，东方证券研究所

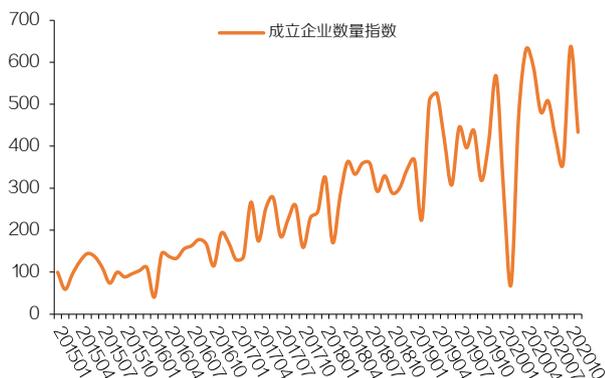
图 7：建筑业单月用电量


资料来源：Wind，东方证券研究所

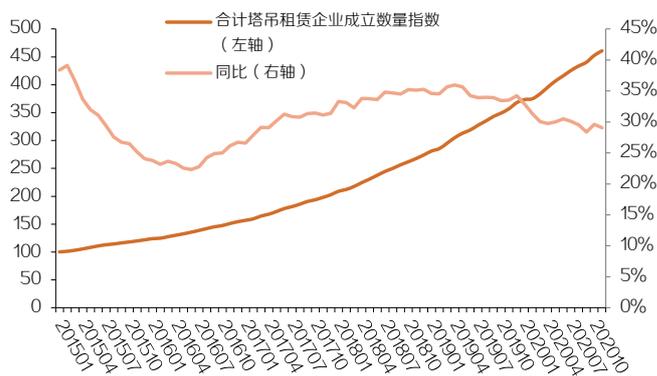
图 8：间接观察指数（截止至 20 年 11 月）


资料来源：东方证券研究所

塔吊租赁指数 C：行业仍快速增长。我们根据天眼查的微观数据，统计建筑机械租赁行业企业的情况。我们发现 2017 年来企业成立数量持续高增长，我们认为主要反映了塔吊从建筑企业自有向租赁市场转变的情况。我们以注册资本在 500 万元以上作为企业标准，对每月成立的企业数量做跟踪。我们发现近年来企业成立数量持续增加，20 年年初受疫情影响成立数量大幅下降，但在近期新成立和累计成立企业数量已经呈现回暖。截止 2020 年底，塔吊租赁指数同比增长 28%，仍处于较高景气度。

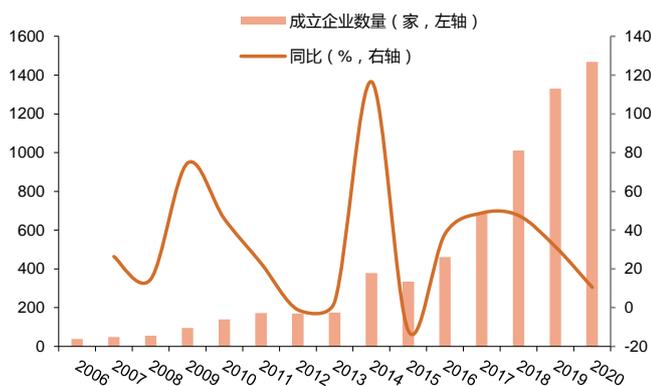
图 9：一定规模建筑机械租赁公司当月成立指数


资料来源：天眼查，东方证券研究所。（注，注册资本 500 万元以上）

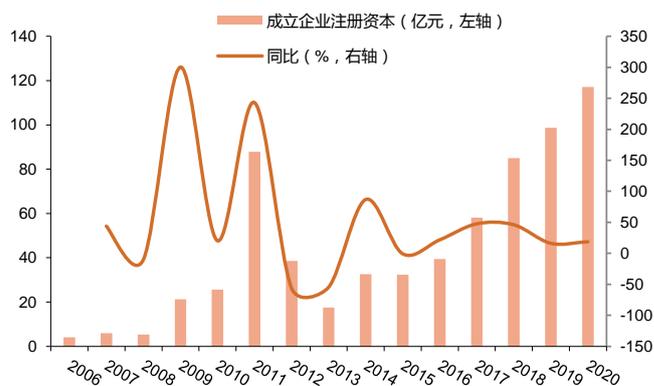
图 10：一定规模建筑机械租赁公司累计成立指数


资料来源：天眼查，东方证券研究所。（注，注册资本 500 万元以上）

建筑机械租赁行业的企业规模向上：受疫情影响，2020 年（注册资本在 500 万元以上的）建筑机械租赁公司成立数量增速为 10.45%，低于 2019 年的 31.42%，但注册总资本增速为 18.69%，高于 2019 年的 16.16%，即 2020 年成立企业数量增速下滑，但注册总资本增速上升。我们认为尽管疫情影响了企业开工和成立，但是企业的平均规模在变大，行业竞争在走向更加有序的状态。

图 11：一定规模建筑机械租赁公司成立数量


资料来源：天眼查，东方证券研究所。（注，注册资本 500 万元以上）

图 12：一定规模建筑机械租赁公司注册资本


资料来源：天眼查，东方证券研究所。（注，注册资本 500 万元以上）

装配式建筑指数 D：近年来装配式建筑企业数量持续增加。受益国家政策支持，近年来装配式建筑面积及渗透率持续增加。于此同时，我们通过天眼查观察到 17-19 年企业成立数量、总注册资本数增幅较大，与行业的整体发展吻合。我们筛选近 5 年内装配式建筑企业成立的数量，发现企业成立数从 2015 年来持续保持较高位置。20 年受疫情影响，年初成立数量大幅下降，但是后续新成立企业数量逐渐恢复到较高水平，同比保持高增长。截止 20 年年底，装配式建筑指数同比增长 43%，反映行业需求仍然旺盛。

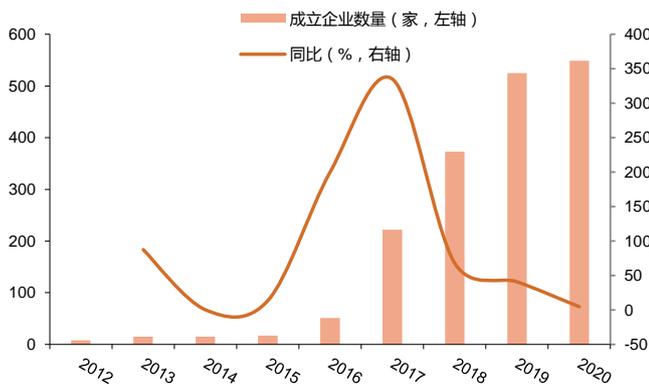
图 13：装配式建筑企业单月成立数量（家）


资料来源：天眼查，东方证券研究所

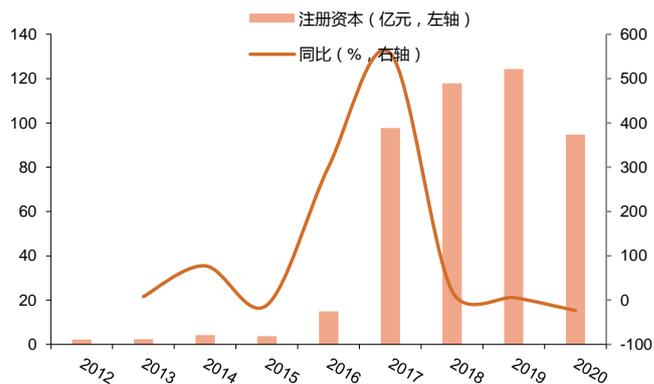
图 14：装配式建筑企业合计成立数量指数


资料来源：天眼查，东方证券研究所

20 年装配式建筑成立企业变小：受疫情影响，2020 年装配式建筑企业成立数量增速为 4.57%，低于 2019 年的 40.75%，而注册总资本下降 23.78%，低于 2019 年的 5.52%，即 2020 年成立企业数量增速下滑，且企业平均注册资本下降。我们认为装配式建筑行业长期向好，自 2017 年以来，企业平均注册资本下降反映产业链逐渐完善。

图 15：装配式建筑企业成立数量


资料来源：天眼查，东方证券研究所

图 16：装配式建筑企业注册资本


资料来源：天眼查，东方证券研究所

风险提示

塔机行业需求下降：若房地产新开工面积和基建固定资产投资下降，则行业的需求将短期承压。

装配式建筑渗透率提升较慢：若下游装配式建筑的渗透率提升缓慢，则大塔机的需求增长将放缓。

行业竞争加剧：塔机租赁供给量增长过快，则行业租金价格及利用率将承压。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn