

2月挖机销量同比+205%大超预期，旺盛需求支撑供应商提价

增持（维持）

投资要点

■ 2月挖机销量同比+205.01%大超预期，旺盛需求支撑供应商提价

2021年2月挖机销量28,305台，同比+205.0%，大超CME此前预期（同比+137%）；其中国内销量24,562台，同比+255.5%；出口3,743台，同比+57.9%。自20Q4以来，出口普遍维持50%以上增速，海外市场持续复苏。2021年1-2月合计销售挖机47,906台，同比+149.2%。其中国内销售40,588台，同比+176.7%；出口7,318台，同比+60.7%，出口占比18.0%。

受行业旺盛需求、经销商改善盈利等因素推动，各挖机代理商纷纷宣布涨价，其中合肥湘元（三一挖机安徽、河南地区代理）微挖/小挖、中挖和大挖老款机型分别上调0.5/1/2万元，新款机型分别上调1/2/3万元。

■ 中挖继续引领行业增长，龙头品牌集中趋势延续

国内市场分吨位来看：2月小挖(0-18.5t)销量14,531台，同比+221.6%；中挖(18.5-28.5t)销量7,422台，同比+396.8%；大挖(>28.5t)销量2,609台，同比+191.2%。2月国内小挖/中挖/大挖销量占比分别59.2%/30.2%/10.6%，同比-6.2/+8.6/-2.4pct。据基建通大数据（cnsuido01）统计，截至3月初，全国已有28省市发布2021年基建固定资产投资计划，投资总额达3.2万亿，中挖作为基建主力机种大有可为。

1月国产龙头挖机销量同比翻倍以上增长，单月市占率超30%，在2020全年市占率28%基础上持续提升，预计增速持续高于行业。基于产品竞争力及规模效应，我们预计行业强者恒强格局延续。

■ 3月旺季挖机销量或创新高，行业高景气度持续

进入3月开启挖机春季销售旺季，20年3月国内挖机销量达4.9万台峰值，我们预计21年3月销量或突破6万台（同比+20%以上），刷新历史新高，主要原因如下：①上游核心零部件厂商排产饱满，3月同比+45%（环比+24%），Q1同比+76%（环比21%）；②下游设备利用率高，21年1-2月小松挖机开工小时分别同比+87%/47%，高于19年同期水平。

结合产业链调研及我们的判断，预计2021年工程机械行业景气持续：其中挖机销量增长5%-15%，工程起重机增长10%-15%，混凝土机增长15%-20%。2020年12月三一、中联等宝马展订单超200亿元，预计将于2021年前两季度实现收入，工程机械企业Q1及全年业绩高增确定性强。

我们预计未来几年挖机行业波动维持正负5-10%，周期波动较上一轮明显弱化，2024年后有望进入新一轮大更新周期。低波动率周期中更强调产品竞争力、生产效率以及供应链管理，建议积极布局受益行业集中度提升、全球化推进的强阿尔法。

■ 投资建议

重点推荐：【三一重工】国内份额提升+数字化降本+国际化带来持续业绩弹性，全球竞争力逐步体现带来估值溢价。**【中联重科】**起重机+混凝土机械后周期龙头，土方机械+高机贡献业绩新增长极。**【恒立液压】**国内液压龙头，进口替代增长可期。

风险提示：基建地产投资不及预期；行业竞争加剧；全球贸易争端。

2021年03月09日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

luoyue@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《机械设备行业跟踪周报：建议关注景气持续旺盛的机床、工程机械、新能源板块》2021-03-07
- 2、《机械设备行业跟踪周报：建议重点关注制造业复苏受益标的，宁德时代百亿扩产利好锂电设备供应商》2021-02-28
- 3、《机械设备行业跟踪周报：顺周期、新能源板块持续旺盛，半导体设备行业景气上行》2021-02-21

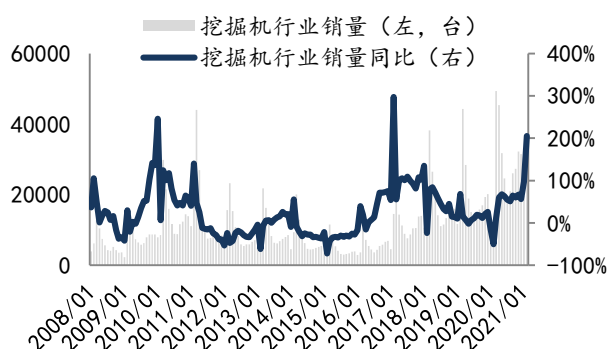
表 1: 可比公司估值表

2021/3/9		货币	收盘价 (元)	市值(亿 元,RMB)	EPS (元)			PE		
代码	公司				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600031.SH	三一重工	CNY	36.89	3,130	1.90	2.27	2.49	19	16	15
601100.SH	恒立液压	CNY	87.60	1,143	1.69	2.10	2.46	52	42	36
000157.SZ	中联重科	CNY	12.42	1,022	0.84	1.10	1.21	15	11	10
603338.SH	浙江鼎力	CNY	85.07	413	1.85	2.55	3.27	46	33	26
CAT.N	卡特彼勒	USD	221.58	7,829	6.56	8.18	10.56	34	27	21
6301.T	小松制作所	JPY	3,323.00	1,939	162.93	101.01	162.03	20	33	21

数据来源: Wind, Bloomberg, 东吴证券研究所

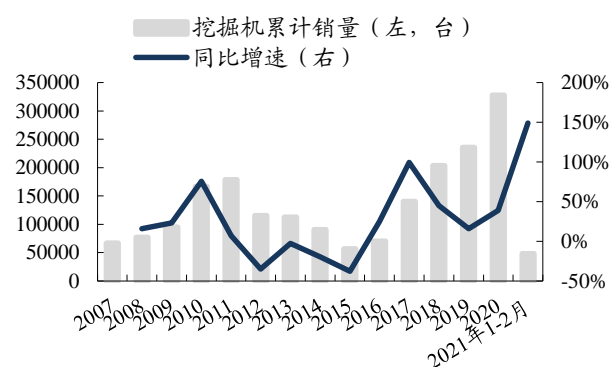
(注: 三一重工、恒立液压、中联重科、浙江鼎力为东吴预测, 卡特彼勒、小松制作所为 Bloomberg 一致预测)

图 1: 2021 年 2 月挖机销量 28,305 台, 同比 +205.0%



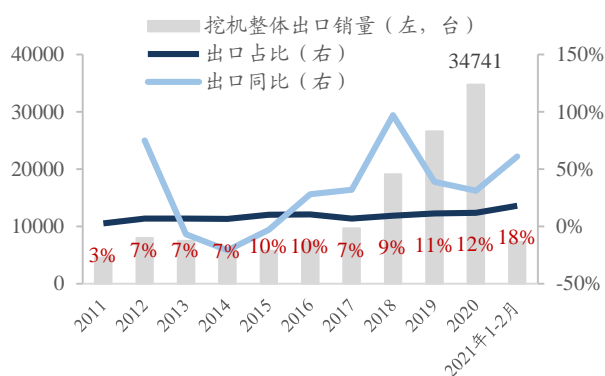
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图 2: 2021 年 1-2 月挖机累计销量 47,906 台, 同比+149.2%



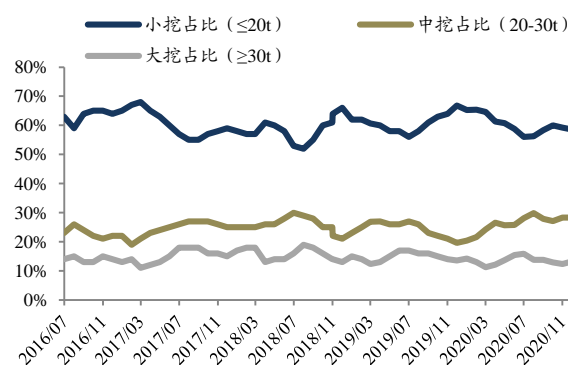
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图 3: 2021 年 1-2 月挖机累计出口 7,318 台, 同比 +60.7%, 出口占比 18.0%



数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

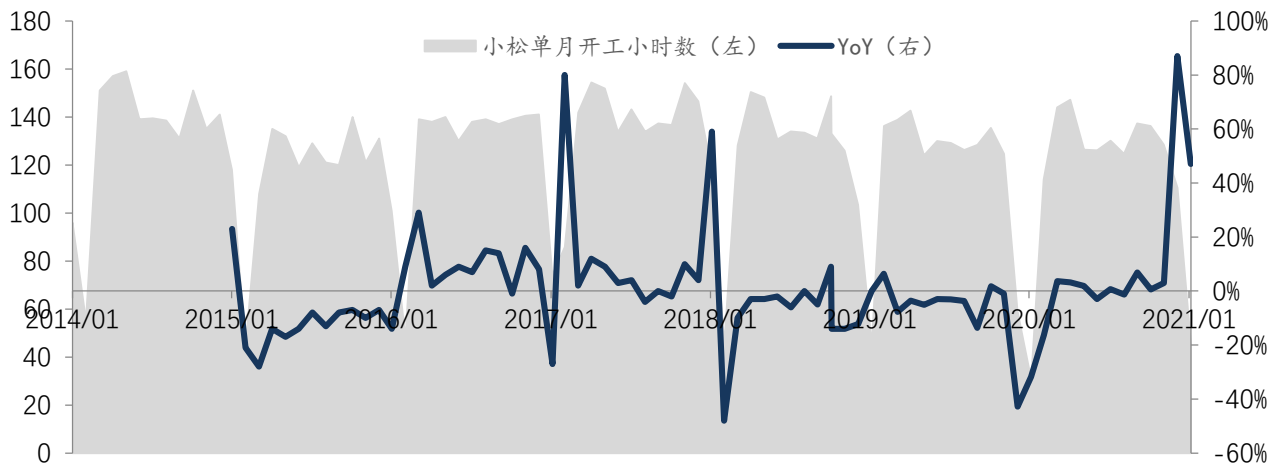
图 4: 2021 年 2 月国内小挖/中挖/大挖销量占比分别 59.2%/30.2%/10.6%, 同比-6.2/+8.6/-2.4pct



数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

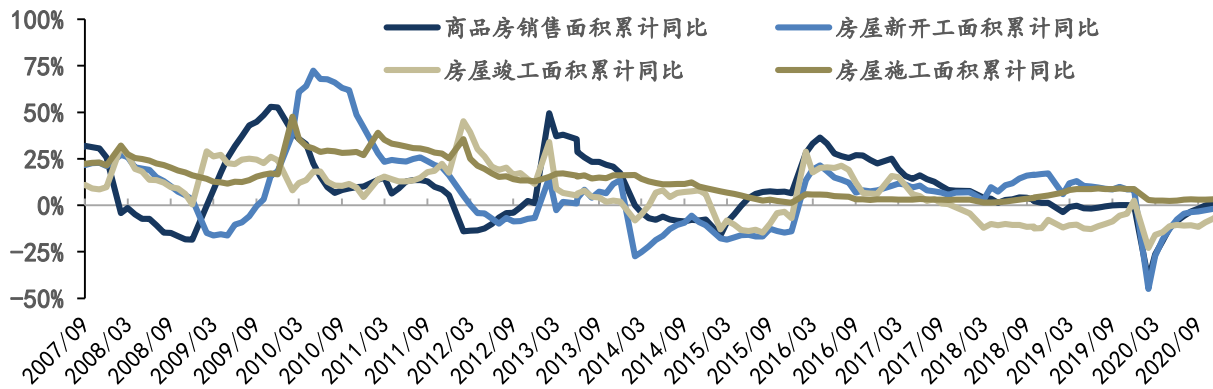
(注: 2020 年 6 月起协会小/中/大挖划分标准略有变动, 微调为: 小挖 ≤ 18.5t; 大挖 ≥ 28.5t)

图 5：2021 年 2 月小松中国区挖机开工小时数为 45，同比+47%



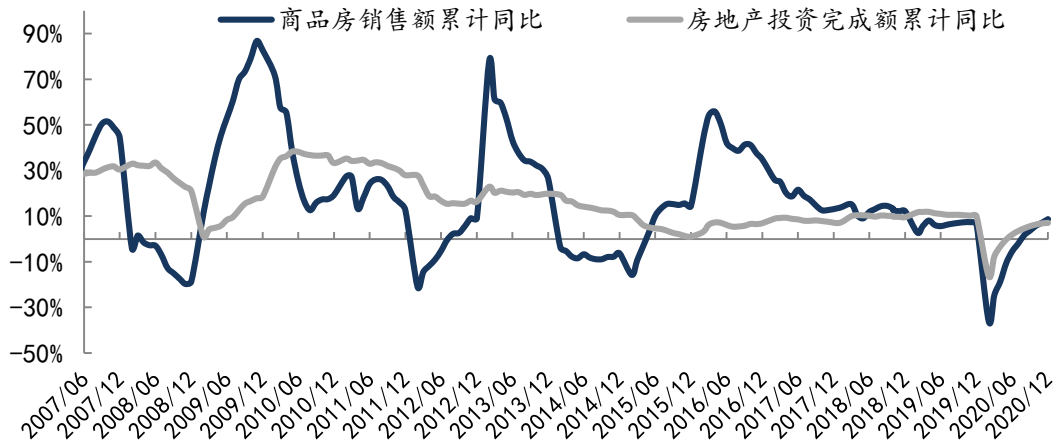
数据来源：小松官网，东吴证券研究所

图 6：2020 年 1-12 月新开工面积累计同比-1.2%，全年持续回升



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 7: 2020 年 1-12 月房地产投资完成额累计同比+8.7%，复苏超预期



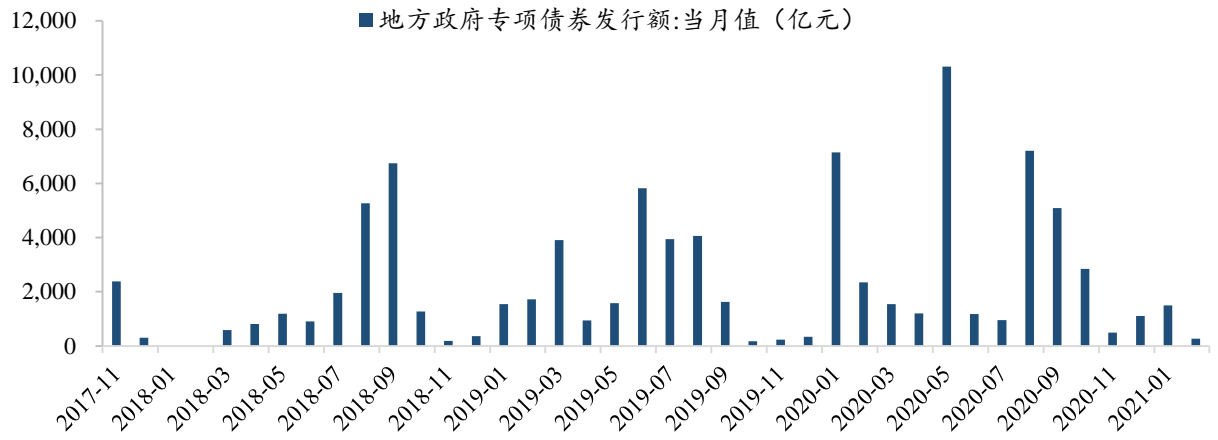
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 8: 2020 年 1-12 月累计基建投资增速同比+3.4%，持续复苏



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 9：2021 年 1-2 月全国各地发行新增专项债券 1758 亿元



数据来源：财政部，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

