

### ❖ 事件

据北京日报近期报道：北京市生态环境局发布公告，为积极做好北京冬奥会和冬残奥会期间空气质量保障工作，进一步减少非道路移动机械排放污染，经市政府批准，本市将提前实施《非道路移动机械用柴油机排气污染物排放限值及测量方法（中国第三、四阶段）》（GB 20891-2014）及其《修改单》中第四阶段的相关要求。

自2021年12月1日起，在本市生产、销售的560kW以下（含560kW）非道路移动机械及其装用的柴油机须满足《非道路机械第四阶段标准》要求。其中，非道路移动机械及其装用的柴油机是指《非道路机械第四阶段标准》规定的非道路用柴油移动机械及其装用的柴油机和在道路上用于载人（货）的车辆装用的第二台柴油机。

### ❖ 点评

我们认为：

#### 1. 北京在2021年12月1日提前实施国家“非四”排放标准，环京环保要求持续提高

2020年12月28日，生态环境部正式批准发布《非道路柴油移动机械污染物排放控制技术要求和（发布稿）》。该技术要求指出：自2022年12月1日起，所有生产、进口和销售的560kW以下（含560kW）非道路移动机械及其装用的柴油机应符合本标准要求。560kW以上非道路移动机械及其装用的柴油机第四阶段实施时间另行公告。

#### 2. 从春节前开始，国内挖掘机销量大增，同比增速持续超预期，部分产品价格已经有所上涨

2020年我国挖掘机销量大幅增长，共计销售32.8万台，同比增长39%。2021年以来，销量仍在持续上涨，2月份，挖掘机销量数据创2月历史新高，与之前的最高年份2011年2月相比，超出约38%。

中国工程机械工业协会的数据显示，2021年1-2月纳入统计的26家主机制造企业，共计销售各类挖掘机产品47906台，同比增长149.2%。其中2月销量达28305台，创下挖掘机销售历史新高，之前最高年份为2011年2月的20600台，今年2月超出2011年2月约38%。

而受一季度开工预期以及1月以来国内多地重大项目的密集开工影响，挖机销售情况持续火热，代理商手中部分机型库存紧张。再加上近期国际和国内大宗商品期货大幅上行，实业中，上游资源价格上涨以及中游化工、有色及钢铁价格也持续向上。主流主机厂部分产品型号已经开始提价。

#### 3. 近几年工程机械行业景气度稳步向上，销售数据持续维持高增长，工程机械龙头企业经营业绩持续创新高

### 📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
川财一级行业	制造行业
川财二级行业	科技和高端制造
报告类别	事件点评
报告时间	2021/4/8

### 👤 分析师

孙灿  
证书编号：S1100517100001  
suncan@cczq.com

### 📍 川财研究所

北京	西城区平安里西大街28号 中海国际中心15楼， 100034
上海	陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳	福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

2020年，我国机械工业逆势上扬，经营表现超预期。据中国机械工业联合会数据，2020年，机械工业实现营业收入22.85万亿元，同比增长4.49%，增速较全国工业高3.73个百分点；利润总额1.46万亿元，同比增长10.4%，增速较全国工业高6.29个百分点；营业收入利润率为6.41%，高于同期全国工业0.33个百分点。

工程机械行业企业经营业绩近几年持续创历史新高，行业两大巨头三一重工和中联重科业绩继续保持高速增长。近期两个公司都披露了相关重要定期报告，其财报显示：

三一重工2020年实现营收1000.54亿元，同比增长31.25%，首度突破千亿大关；归属于上市公司股东的净利润为154.31亿元，同比增长36.25%。工程机械是三一重工最重要的业务板块。该板块去年营收968.25亿元，同比增长30.98%，占公司总营收的97%。其中，挖掘机械、混凝土机械和起重机械是三一重工最主要的收入来源，占总营收比例分别为37.51%、27.04%和19.4%。三一重工表示，2021年将力争实现营收1200亿元。

中联重科2020年实现营收651.09亿元，同比增长50.34%；归属于上市公司股东净利润为72.81亿元，同比增长66.55%。公司工程机械业务去年实现销售收入613.83亿元，同比增长49.75%，占总营收比重为94.28%。农业机械业务去年营收26.44亿元，同比增长67.01%，占总营收比重为4.06%。金融业务营收10.82亿元，占总营收的1.66%。中联重科在一季度业绩预告中表示，预计今年一季度实现归母净利润22亿-26亿元，同比增长114.41%-153.39%，将创造历史最佳一季度盈利。

**4. 从2016年开始的比轮工程机械景气周期，主要是短期逆周期调控政策以及需求端环保超预期、中期更新需求、远期人工替代趋势等需求端驱动因素叠加以及国外产能受限、国内厂商竞争力提高（技术进步叠加国产化率提高降低成本）等供给端驱动因素叠加共振的结果。**

2016-2020年工程机械的产销量增速持续超预期，主要产品中挖掘机从2015年的5.63万台增长到2020年的32.76万台，起重机从2015年的0.93万台增长到2020年的5.42万台。5年的行业扩张周期，若不考虑工程机械的对外出口，受制于目前的高基数以及国内固定资产投资规模，工程机械主要产品增速将回归正常水平，持续的更新需求、对人工的渐进替代趋势和产品出口将是未来工程机械增长的主要因素，后续应更多关注工程施工技术改进和方式转变带来的旋挖机、小型挖掘机结构性机会，具备国际出口竞争力的核心企业市占率持续提升的领先者的卡位机会。

我们建议关注：工程机械行业主要产品主机厂及关键零部件国产化领先者。主机厂相关标的：三一重工、徐工机械、中联重科、浙江鼎力、山河智能、安徽合力和杭叉集团；工程机械关键零部件国产化逻辑相关标的：恒力液压、艾迪精密、长岭液压、川润股份、潍柴动力和玉柴动力等。

**❖ 风险提示：**全球经济恢复低于预期，国内投资下滑高于预期，更新需求低于预期，国际贸易冲突持续超预期。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30以上为买入评级；15-30为增持评级；-15-15为中性评级；-15以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30以上为买入评级；15-30为增持评级；-15-15为中性评级；-15以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明报告 C0004