

2021年04月09日

3月挖机销量同比大涨60%再超预期，上游开支加大行业供不应求 增持（维持）

投资要点

■ 3月挖机销量同比+60.0%再超预期，上游开支加大行业供不应求

2021年3月挖机销量79,035台（创历史新高），同比+60.0%，再超CME此前预期（同比+46%）；其中国内销量72,977台，同比+56.6%；出口6,058台，同比+116.5%。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1-3月合计销售挖机126,941台，同比+85.0%。其中国内销售113,565台，同比+85.3%；出口13,376台，同比+81.9%，出口占比11.8%。

上游开支加大促进项目建设需求加速提升，挖掘机市场供不应求。据Mysteel不完全统计，2021年2月以来，全国各地共开工9533个重大/重点项目，总投资额为6.52万亿，同比增长658.6%。两会政府工作报告提出，2021年拟安排地方政府专项债3.65万亿元，中央预算内投资安排6100亿元。随着全国各地重大项目密集开工，挖掘机市场销售火热供不应求。据央视财经报道，不少挖掘机经销商库存见底，个别热销款提货时间被排到两个月以后。

■ 全国各地重大项目密集开工，中挖强势引领行业增长

国内市场分吨位来看：3月小挖(0-18.5t)销量68,170台，同比+71.74%；中挖(18.5-28.5t)销量33,312台，同比+131.88%；大挖(>28.5t)销量12,083台，同比+67.40%。3月国内小挖/中挖/大挖销量占比分别60.0%/29.3%/10.6%，同比-4.8/+5.9/-1.2pct。中挖主要应用于基础设施建设和房地产，在各类项目的推动下，自2020年7月中挖超过小挖，成为增速最快的细分市场种。

■ 龙头品牌集中趋势延续，建议积极配置低波动周期中的强α

根据三一重机21年第一季度经营业绩庆典，国内龙头三一重工单月挖机销量已突破两万台，单月销售破百亿，国际销售单月破十亿，国内市场及海外双双取得突破。根据中联重科业绩预告，21年Q1净利润预计同比增速高达114.41%~153.39%。基于规模效应及渠道优势，行业强者恒强趋势或难以逆转，行业集中度有望持续提升。

我们预计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%；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，2024-2025年后有望进入下一轮大更新周期。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。

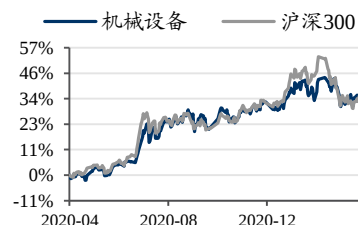
■ 投资建议

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。

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 朱贝贝
执业证号：S0600520090001
zhubb@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：首个HJT量产项目超预期利好核心设备商，制造业景气持续建议关注机床行业》2021-04-05
- 2、《机械设备行业跟踪周报：建议关注Q1有望超预期的机床、工程机械板块，估值回落的新能源设备板块》2021-03-28
- 3、《2月挖机销量同比+205%大超预期，旺盛需求支撑供应商提价》2021-03-09

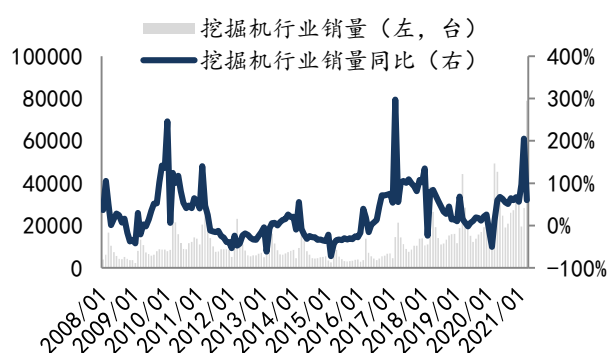
表 1: 可比公司估值表

2021/4/9		货币	收盘价 (元)	市值(亿 元,RMB)	EPS (元)			PE		
代码	公司				2020(A/E)	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600031.SH	三一重工	CNY	34.38	2,917	1.84	2.27	2.52	19	15	14
601100.SH	恒立液压	CNY	90.67	1,184	1.69	2.10	2.46	54	43	37
000157.SZ	中联重科	CNY	13.18	1,093	0.98	1.16	1.34	13	11	10
603338.SH	浙江鼎力	CNY	91.97	447	1.85	2.55	3.27	50	36	28
CAT.N	卡特彼勒	USD	230.48	8,227	5.51	8.18	10.56	42	28	22
6301.T	小松制作所	JPY	3,422.00	1,984	162.8	101.01	162.03	21	34	21

数据来源: Wind, Bloomberg, 东吴证券研究所

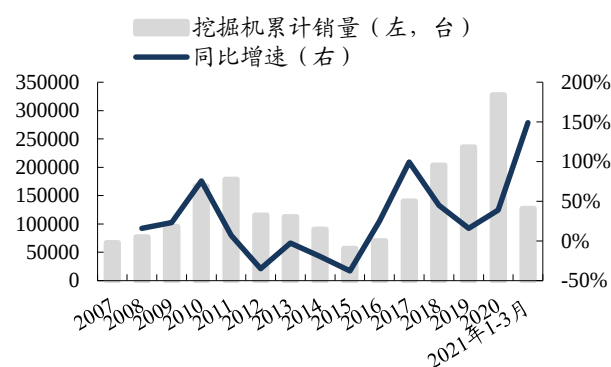
(注: 三一重工、恒立液压、中联重科、浙江鼎力为东吴预测, 卡特彼勒、小松制作所为 Bloomberg 一致预测, 其中恒立液压、浙江鼎力未公布 2020 年业绩公告。市值汇率取当日中间价: 1 美元=6.55 人民币, 1 人民币=16.68 日元)

图 1: 2021 年 3 月挖机销量 79,035 台, 同比+60.0%



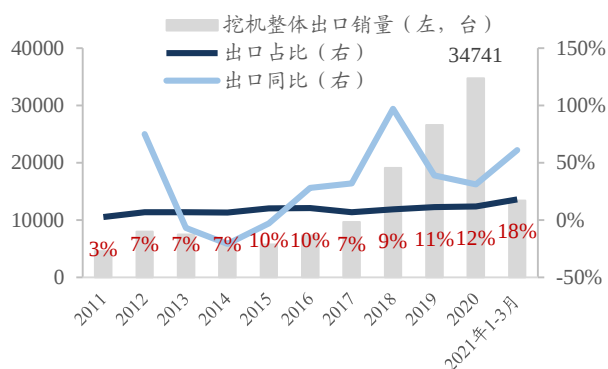
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图 2: 2021 年 1-3 月合计销售挖机 126,941 台, 同比+85.0%



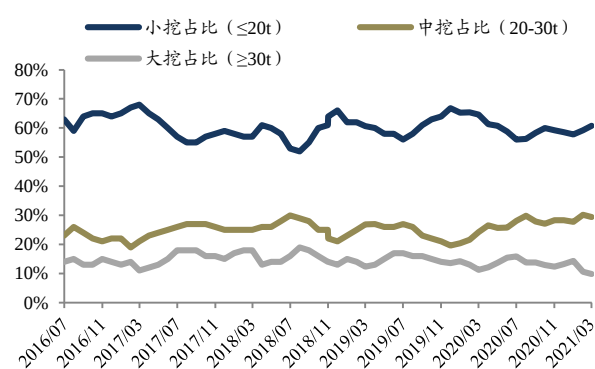
数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

图 3: 2021 年 1-3 月挖机累计 13,376 台, 同比+81.9%, 出口占比 11.8%



数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

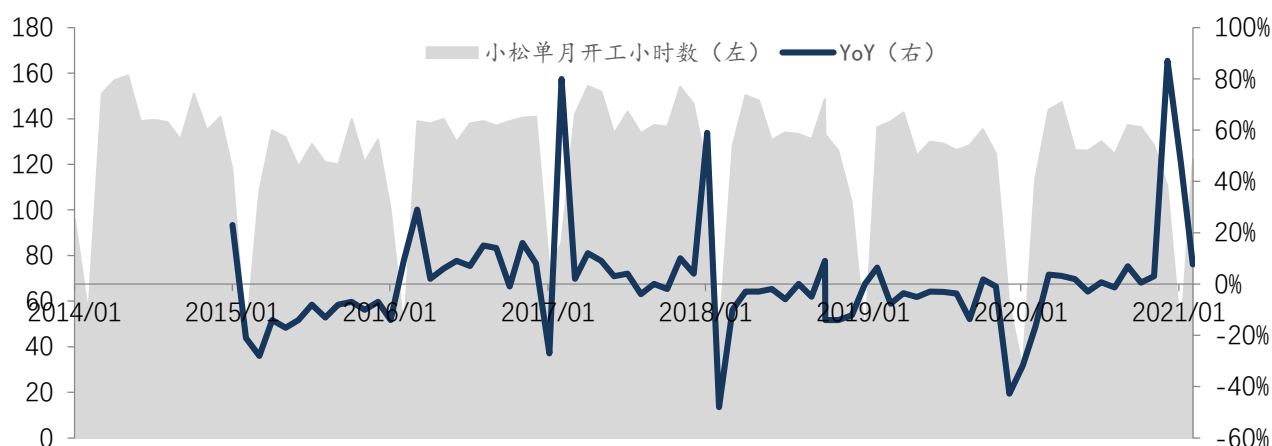
图 4: 2021 年 3 月国内小挖/中挖/大挖销量占比分别 60.0%/29.3%/10.6%, 同比-4.8/+5.9/-1.2pct



数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

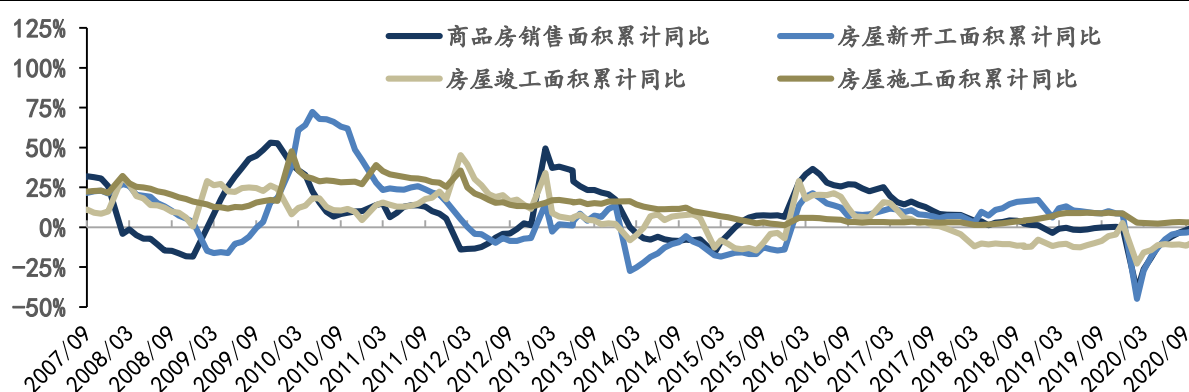
(注: 2020 年 6 月起协会小/中/大挖划分标准略有变动, 微调为: 小挖 ≤ 18.5t; 大挖 ≥ 28.5t)

图 5：2021 年 3 月小松中国区挖机开工小时数为 122.2，同比+7.7%



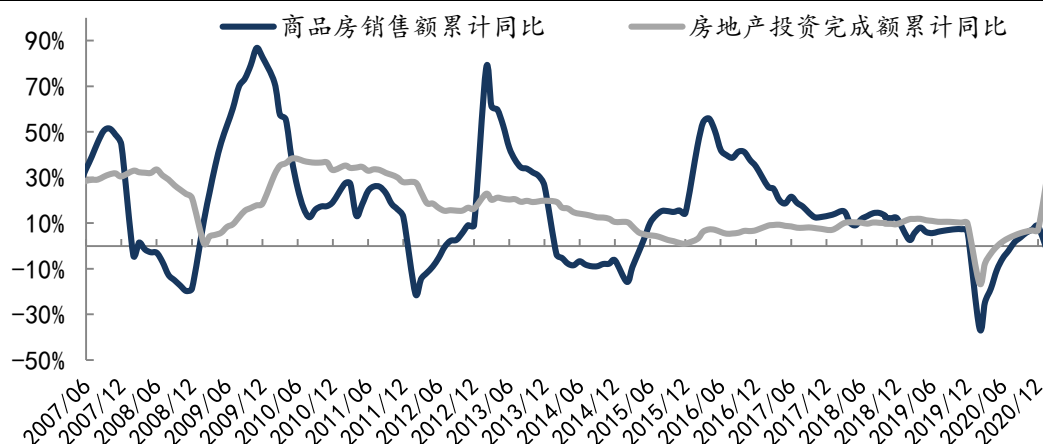
数据来源：小松官网，东吴证券研究所

图 6：2021 年 1-2 月新开工面积累计同比+64.3%，大幅提升



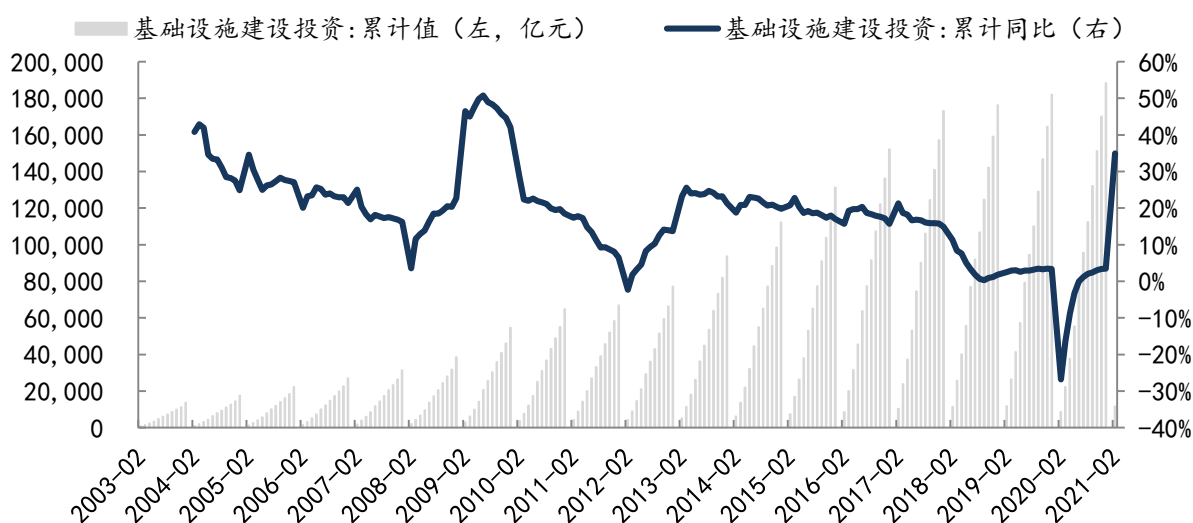
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 7：2021 年 1-2 月房地产投资完成额累计同比+38.30%，持续复苏



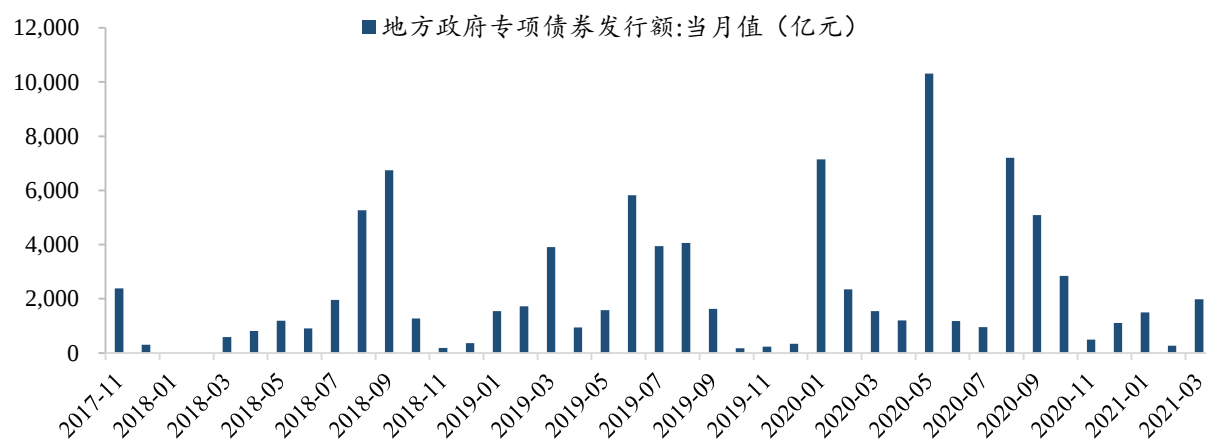
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 8：2021 年 1-2 月累计基建投资增速同比+34.95%，持续复苏



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 9：2021 年 1-3 月全国各地发行新增专项债券 3,740.59 亿元，同比-66.1%



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>