

证券研究报告—动态报告/行业快评

机械设备

工程机械行业快评

超配

(维持评级)

2021年04月12日

3月挖机销量超预期，海外市场复苏，行业景气度延续

证券分析师：贺泽安

hezean@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080003

证券分析师：吴双

wushuang2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519120001

联系人：田丰

tianfeng1@guosen.com.cn

事项：

根据中国工程机械工业协会统计，2021年3月中国挖掘机销量7.90万台，同比增长59.96%，2021Q1累计销量12.69万台，同比增长84.96%。根据中国工程机械工业协会挖机分会统计，3月国内市场销量按吨位划分，小挖/中挖/大挖销量分别4.44/2.14/0.72万台，同比增长47.38%/89.82%/37.67%，2021Q1小挖/中挖/大挖累计销量分别6.82/3.33/1.21万台，同比增长71.74%/131.88%/67.40%。

国信机械观点：一季度行业销量持续超预期，中挖高增速，海外市场复苏。2021年3月国内挖机销量7.90万台，同比增长59.96%，高基数上实现高增长，大超此前CME预期。2021Q1累计销量12.69万台，同比增长84.96%，相比2019Q1增长69.75%，行业景气度延续。分市场来看，国内基建投资回暖，拉动中挖增速大幅提升，自20年7月以来持续超过小挖和大挖，展望2021年，国内市场在20年高基数的基础上增速大概率回落，重大工程陆续开工带动中挖持续受益；海外市场疫情控制改善，美国拜登政府公布为期8年的2万亿美元基建计划，印度2020年提出1.39万亿美元基建五年规划，海外基建投资将刺激工程机械市场加快复苏，为国产品牌龙头的国际化战略提供更大空间，持续看好国产品牌龙头在优异的产品性价比优势上，数字化转型和国际化布局驱动全球竞争力提升。国内工程机械行业高景气延续，海外市场复苏，龙头主机厂和核心零部件企业有望充分受益，**重点关注：恒立液压、徐工机械、中联重科。**

评论：

■ 2021年3月中国挖掘机销量7.90万台，同比增长59.96%，高基数上高增长，景气度延续

1) 3月销量7.90万台，创历史新高。根据中国工程机械工业协会统计，2021年3月中国挖掘机销量7.90万台，同比增长59.96%，大超此前CME预期(7.2万台，同比增长45.73%)，高基数上实现高增长；2021Q1累计销量12.69万台，同比增长84.96%，相比2019Q1增长69.75%，下游需求韧性强，行业景气度延续。

2) 海外市场复苏，出口迎来快速反弹。分市场来看，3月国内市场销量7.30万台，同比增长56.57%；出口销量0.61万台，同比增长116.51%。2020年海外市场受疫情影响有所萎缩，自10月以来海外市场持续复苏，20Q4/21Q1累计出口1.11/1.34万台，同比增长52.86%/81.91%，海外市场疫情控制改善，出口迎来加速反弹。从开工小时数来看，3月北美/欧洲/日本/印尼的小松挖机开工小时数分别同比增长10.90%/21.00%/4.00%/6.20%，海外主要地区均呈复苏态势。

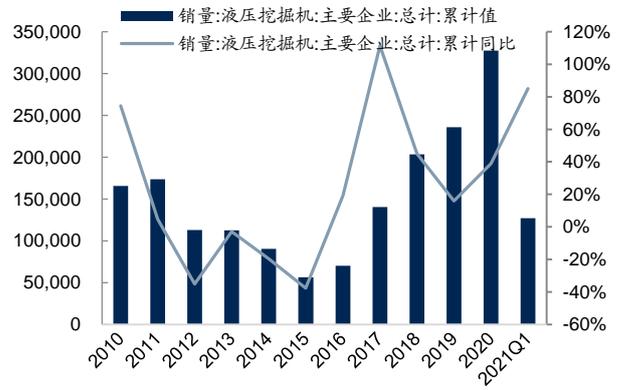
展望未来，看好海外疫情控制改善的大背景下，国内主机厂龙头在显著产品性价比优势的基础上，21年数字化转型基本落成驱动国际竞争力持续提高；在产品研发升级叠加海外渠道铺设的布局下，海外市场份有望明显提升。

图 1: 3 月中国挖掘机销量 7.90 万台, 同比+59.96%



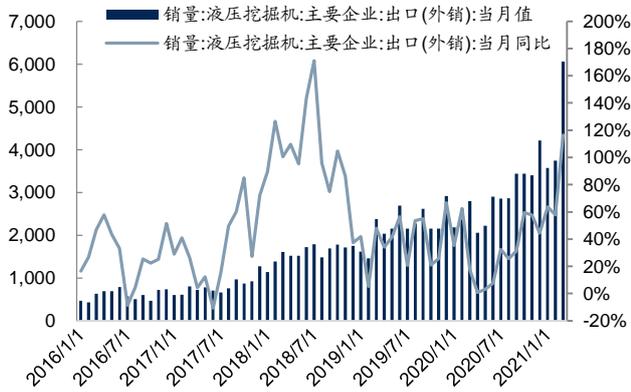
资料来源: CCMA, 国信证券经济研究所整理

图 2: 2021 Q1 中国挖掘机销量 12.69 万台, 同比+84.96%



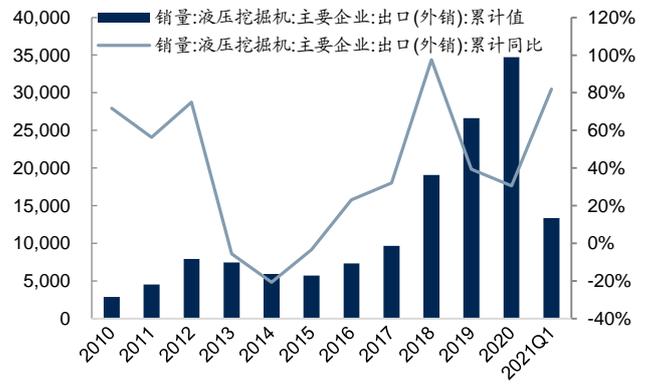
资料来源: CCMA, 国信证券经济研究所整理

图 3: 3 月出口挖掘机销量 0.61 万台, 同比+116.51%



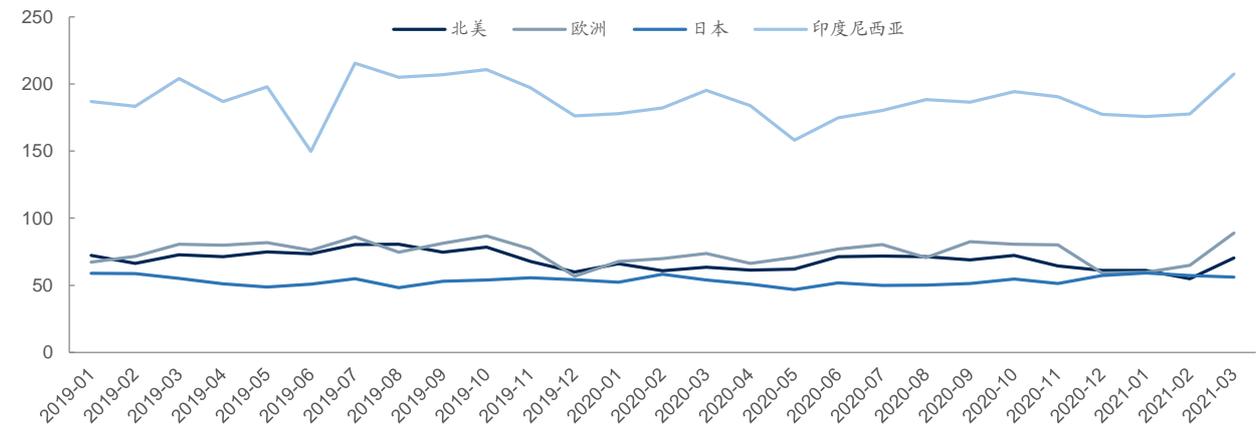
资料来源: CCMA, 国信证券经济研究所整理

图 4: 2021 Q1 出口挖掘机销量 1.34 万台, 同比+81.91%



资料来源: CCMA, 国信证券经济研究所整理

图 5: 北美、欧洲、日本、印尼小松挖机开工小时数 (小时)

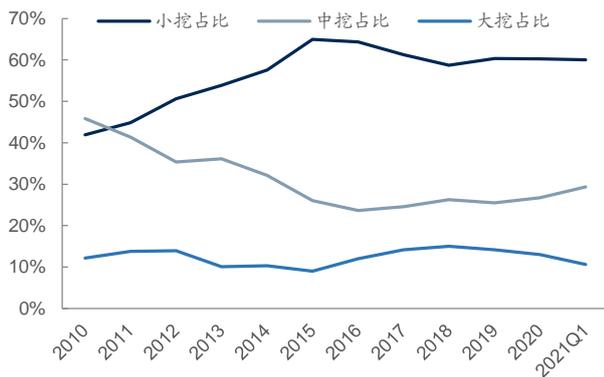


资料来源: 小松官网, 国信证券经济研究所整理

■ 分吨位来看，Q1 中挖增速大幅超过小挖大挖，占比提升

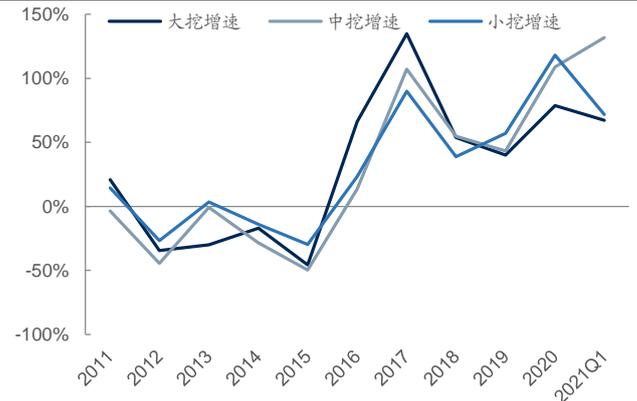
21年3月国内市场销量按吨位划分，小挖/中挖/大挖销量分别4.44/2.14/0.72万台，同比增长47.38%/89.82%/37.67%。按季度累计来看，21Q1小挖/中挖/大挖累计销量分别6.82/3.33/1.21万台，同比增长71.74%/131.88%/67.40%，占比分别10.64%/29.33%/60.03%。2016年复苏以来，中挖占比基本在25%左右，20Q3/20Q4/21Q1提升至28%/28%/30%，且增速自2020年7月以来持续超过小挖和大挖，主要受益于去年Q3以来地产基建投资回暖，预计2021年在新基建持续推进下，中挖作为基建主力机型有望迎来较快增长。

图 6：21Q1 国内挖机市场小/中/大挖占比 60%/29%/11%



资料来源：CCMA，国信证券经济研究所整理

图 7：21Q1 国内挖机市场小/中/大挖增速 72%/132%/67%



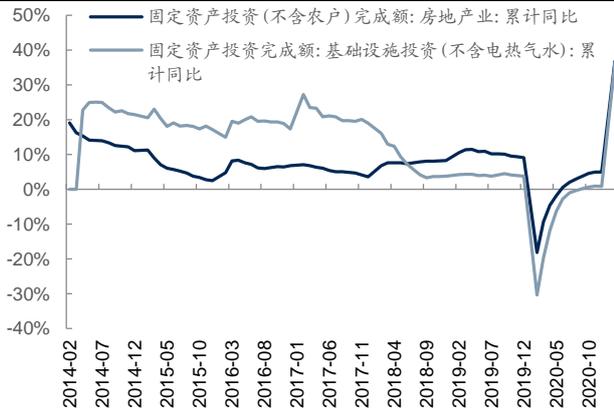
资料来源：CCMA，国信证券经济研究所整理

■ 国内基建投资回暖支持两重一新，美国印度加大基建投资刺激海外市场需求

国内地产基建投资回暖，3.65 万亿地方政府专项债优先支持在建工程，推进“两重一新”建设。地产/基建投资完成额累计同比自 2020 年 6 月/9 月转正后持续回暖，21 年 1-2 月房地产/基建投资完成额累计同比增长 36.80%/36.60%，实现大幅增长。根据 2021 年政府工作报告，今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，中央预算内投资安排 6100 亿元，优先支持在建工程，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目。根据各级政府官网，目前全国已有 31 个省市发布 2021 年基建固定资产投资计划，投资总额达 3.2 万亿。2021 年新基建背景下，有望成为重大工程项目开工大年，稳定国内工程机械设备需求基本盘。

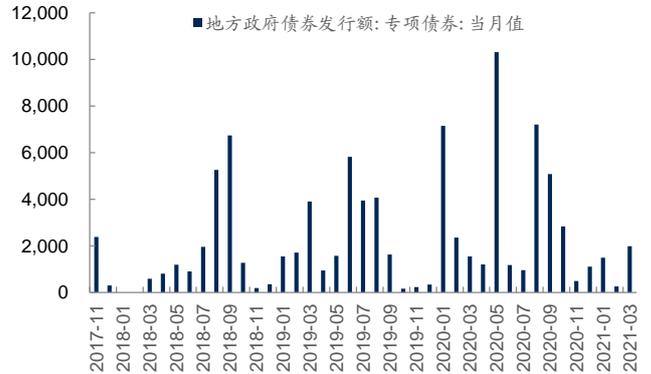
美国印度基建投资计划有望带动海外工程机械市场持续复苏。根据 4 月 1 日央视报道，美国拜登政府公布了一份为期 8 年的 2 万亿美元基建计划，旨在重建老化的基础设施并推动电动车和清洁能源建设，若 2 万亿基建法案通过将有效刺激美国工程机械市场需求。印度 2020 年提出基础设施建设五年规划，将投入超过 100 万亿卢比（约 1.39 万亿美元）用于大型基建工程，主要涵盖铁路公路建设、农村基础设施建设和绿色能源。**海外疫情控制好转和疫苗落地的大背景下，海外基建投资将支持工程机械市场需求恢复并持续增长，为国产品牌龙头的国际化战略提供更大空间。**

图 8: 地产基建投资完成额累计增速回升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9: 21 年 1-3 月全国地方政府专项债发行额 3741 亿元

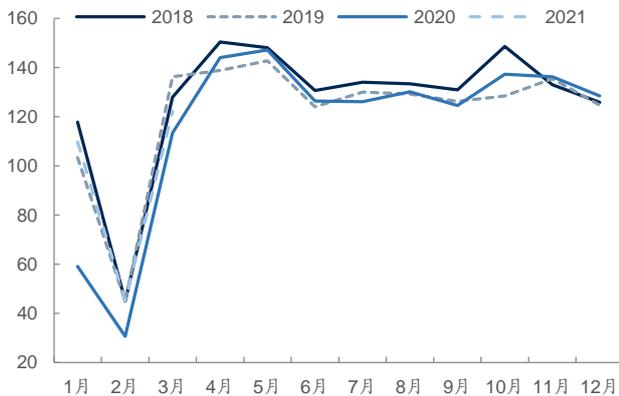


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 挖机开工小时数维持中高位，下游需求较好且真实

21Q1 小松挖机开工小时数维持中高位，接近 2019 年的水平。2021 年 1-3 月中国区小松挖机开工小时数分别增长 85.62%/47.06%/7.78%，整体接近 2019 年开工水平。小松在国内市场的销售以中挖为主，中高位小松挖机开工小时数侧面印证下游基建需求真实。根据铁甲网统计，2021 年 1-3 月国内各省市挖掘机平均开工小时数 113/45/137 小时，同比增长 113.21%/50.00%/28.04%，整体超过小松数据水平，进一步支撑下游基建地产需求较好且真实。

图 10: 中国区小松挖机开工小时数 (小时)



资料来源: 小松官网, 国信证券经济研究所整理

图 11: 国内各省市挖机平均开工小时数



资料来源: 铁甲网, 国信证券经济研究所整理

■ 投资建议: 建议关注国内龙头地位稳固且具备全球竞争力的主机厂龙头，以及受益行业高景气的核心零部件龙头。一季度行业销量持续超预期，行业景气度延续，海外市场疫情控制改善，基建投资刺激海外市场需求加快复苏，持续看好国产品牌龙头在优异的产品性价比优势上，数字化转型和国际化布局驱动全球竞争力提升。国内工程机械行业高景气延续，海外市场迎来反弹，龙头主机厂和核心零部件企业有望充分受益，重点关注：恒立液压、徐工机械、中联重科。

表 1: 行业重点公司盈利预测及估值 (Wind 和 Bloomberg 一致预期)

公司	市值 (亿元)	股价 (元) 20210409	EPS			PE		
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
中联重科	1,065.67	12.86	0.92	1.10	1.29	13.98	11.69	9.97
徐工机械	585.96	7.48	0.48	0.63	0.69	15.58	11.87	10.84
柳工	149.44	10.13	0.90	0.99	1.09	11.26	10.23	9.29
恒立液压	1,135.01	86.95	1.61	2.06	2.43	54.01	42.21	35.78
卡特彼勒	1,256.82	1,509.90	45.25	53.91	69.72	33.37	28.01	21.66
小松集团	1,967.18	202.20	10.44	6.18	9.93	19.36	32.74	20.37

资料来源: 全部公司盈利预测与估值来自 Wind 和 Bloomberg 一致预期, 国信证券经济研究所整理

■ 风险提示

- 1、宏观经济下行;
- 2、基建、地产投资增速大幅下滑;
- 3、市场竞争加剧, 价格持续下降, 企业盈利能力下滑;
- 4、海外市场拓展不及预期;

相关研究报告:

- 《机械行业双周报（4月第1期）：PMI指数持续向好，关注需求高景气方向》——2021-04-06
- 《机械行业2021年4月策略：年报及一季报行情即将展开》——2021-03-29
- 《机械行业双周报（3月第2期）：原材料价格上涨对机械行业毛利率影响分析》——2021-03-22
- 《机械行业2021年3月策略：机械行业框架梳理》——2021-03-10
- 《机械行业周报（3月第2周）：《政府工作报告》利好机械行业，持续关注细分赛道优质龙头公司》——2021-03-09

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032