

5 月外热内冷，等待市场消化

——工程机械行业跟踪

5 月挖掘机销量同比下降 14%，内销下降 25%，出口增长 132%，去年同期的内销基数较高，利用率保持正常水平，等待国内市场逐渐消化。

核心观点

- **5 月挖机销量外热内冷，小挖销量下滑拖累增速。**据中国工程机械工业协会对 26 家挖掘机制造企业统计，2021 年 5 月销售各类挖掘机 27220 台，同比下降 14.3%；其中国内 22070 台，同比下降 25.2%；出口 5150 台，同比增长 132%。从吨位上看，5 月国内大挖销量同比下降 31.5%，中挖同比下降 8.3%，小挖同比下降 31.0%。
- **去年基数较高，等待市场消化。**我们认为内销增速下降的原因主要是去年基数较高。但只要下游的需求仍在，我们认为销量的波动是一个市场消化的过程。首先，从下游来看，目前投资增速仍然较高，1-4 月基建投资增长 16.9%，房地产业固定资产投资完成额增长 21.2%，所以工程机械的下游需求还有支撑。第二，我们认为目前市场正在消化一些新增设备，小松挖掘机中国区的利用小时数在 3-5 月低于 19 年水平；再根据铁甲二手机统计数据，我们看到二手机全国平均利用小时同样低于 20 年水平，但利用率却高于 19/20 年，这也印证了下游需求有支撑。
- **海外工程机械的需求仍然景气。**通过小松挖机利用小时和日本挖机出口数据，我们可以看到欧美的挖机需求仍处于旺盛的状态。2021 年 3 月日本工程机械出口金额同比增长 38.53%，5 月欧洲/北美小松挖掘机利用小时分别同比增 7.8%/6.6%，反映需求情况良好，也与我国挖掘机出口情况相互验证。随着疫情的逐渐修复，欧美等海外地区经济复苏，带动了相关设备需求。但从目前制造业的利用率情况看，欧美制造业尽管明显恢复，但距离旺盛的状态仍有差距。因此我们认为疫情恢复之后，整体制造业、经济仍有恢复空间，海外工程机械的需求具有一定持续性。

投资建议与投资标的

近年来我国工程机械持续保持高景气，其中挖掘机销量持续增长，21 年 5 月挖机销量下降，主要是内销下滑，而外销依然高增长。短期看，我们认为去年基数较高，但市场需求仍在，且利用率仍处于高水平，可以期待国内市场消化后的回暖。从全年看，我们认为 2021 年我国挖掘机有望在 20 年高基数上继续双位数增长，同时看好国产品牌市占率进一步提升。建议关注：三一重工(600031, 未评级)、中联重科(000157, 买入)、恒立液压(601100, 未评级)

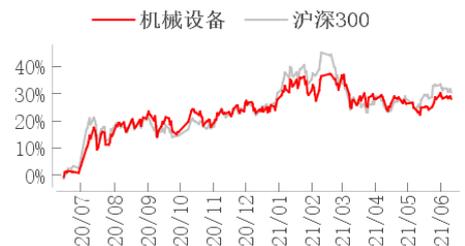
风险提示

房地产和基建投资下行，市场竞争加剧，原材料价格快速上升，疫情反复



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 06 月 12 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

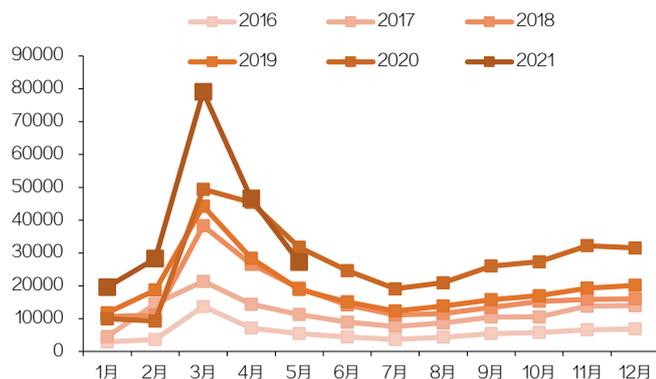
油价突破 70 美元，行业开支有望回暖：—	2021-06-06
—油服装备行业跟踪	
3 月挖掘机销量增长 60%，内销出口两旺：—	2021-04-09
—工程机械行业跟踪	
2 月挖掘机销量增长 205%，内销出口两旺：—	2021-03-09
—工程机械行业跟踪	

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。

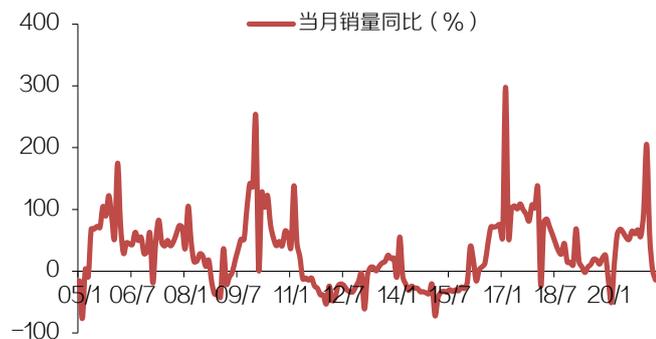
5月挖机销量外热内冷，小挖销量下滑拖累增速。据中国工程机械工业协会对26家挖掘机制造企业统计，2021年5月销售各类挖掘机27220台，同比下降14.3%；其中国内22070台，同比下降25.2%；出口5150台，同比增长132%。2021年1-5月，共销售挖掘机200733台，同比增长37.7%；其中国内176735台，同比增长31.7%；出口23998台，同比增长106%。从吨位上看，5月国内大挖销量同比下降31.5%，中挖同比下降8.3%，小挖同比下降31.0%。

图 1：我国挖掘机销量（台）


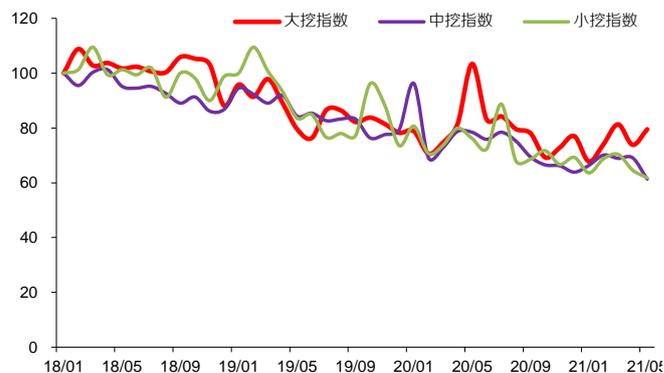
资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 2：我国挖掘机出口量（台）


资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 3：我国挖掘机销量增速


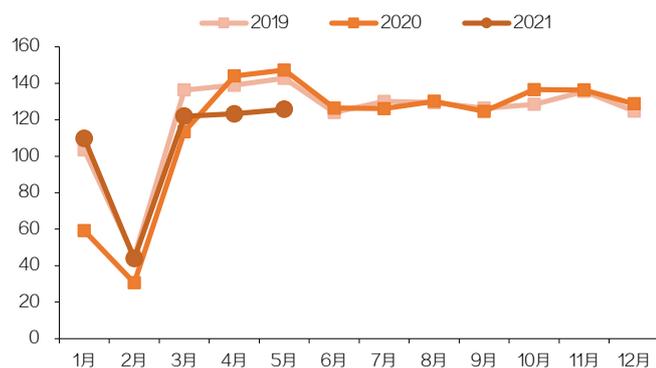
资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 4：近年来我国二手挖掘机价格指数


资料来源：铁甲二手机，东方证券研究所。注：根据历史回溯数据重新编辑

去年基数较高，等待市场消化。我们认为内销增速下降的原因主要是去年基数较高，等待市场消化之后，内销有望转暖。首先，因为受疫情影响，下游开工受限，诸多公司选择在下半年增加采购以追赶工作量。第二，通过二手机的价格变化也可以侧面看到，20年挖掘机价格在下降，也刺激了下游的采购。所以，在多方面的影响下，20年挖机销量的基数较高，随着疫情修复、国内开工进入正常节奏，销量出现同比下降。但只要下游的需求仍在，我们认为销量的波动是一个市场消化

的过程。首先，从下游来看，目前投资增速仍然较高，1-4月基建投资增长16.9%，房地产业固定资产投资完成额增长21.2%，所以工程机械的下游需求还有支撑。第二，我们认为目前市场正在消化一些新增设备，小松挖掘机中国区的利用小时数在3-5月低于19年水平；再根据铁甲二手机统计数据，我们看到二手机全国平均利用小时同样低于20年水平，但利用率却高于19/20年，这也印证了下游需求有支撑，但由于保有量增加导致机器利用小时数下降的情况。

图 5：小松中国挖掘机利用小时数（小时）


资料来源：komatsu 官网，东方证券研究所

图 6：二手挖机的利用小时和利用率


资料来源：铁甲二手机，东方证券研究所。注：部分缺失数据平滑处理

图 7：基础设施建设投资增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 8：房地产业固定资产投资增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

海外工程机械的需求仍然景气。通过小松挖机利用小时和日本挖机出口数据，我们可以看到欧美的挖机需求仍处于旺盛的状态。2021年3月日本工程机械出口金额同比增长38.53%，5月欧洲/北美小松挖掘机利用小时分别同比增7.8%/6.6%，反映需求情况良好，也与我国挖掘机出口情况相互验证。随着疫情的逐渐修复，欧美等海外地区经济复苏，带动了相关设备需求。但从目前制造业的

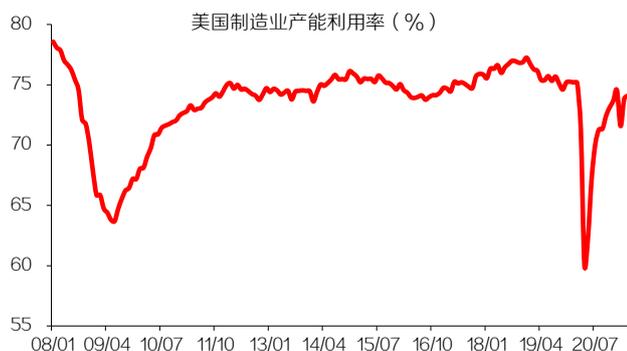
利用率情况看，欧美制造业尽管明显恢复，但距离旺盛的状态仍有差距。因此我们认为疫情恢复之后，整体制造业、经济仍有恢复空间，海外工程机械的需求具有一定持续性。

图 9：日本工程机械出口金额增速

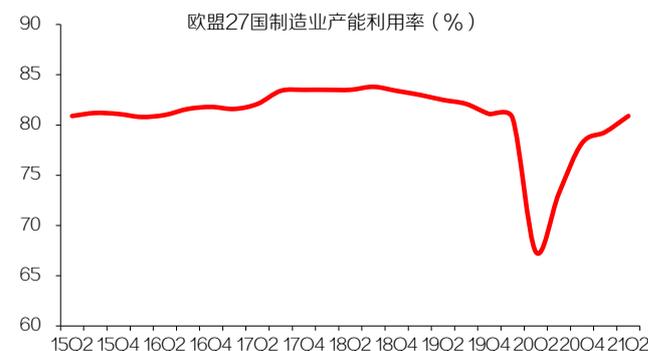

资料来源：Wind，东方证券研究所

图 10：小松挖机利用小时数同比增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 11：美国制造业产能利用率水平


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 12：欧盟制造业产能利用率水平


资料来源：Wind，东方证券研究所

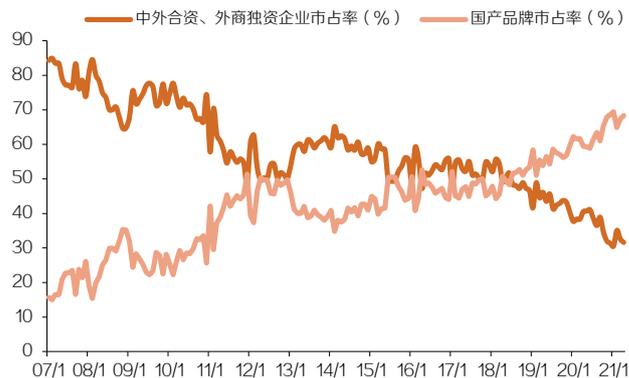
挖机出口向好，国产品牌竞争力较强。5月挖机出口 5150 台，同比增长 132%，出口持续高增长。从国内挖机国产品牌占比看，近年来仍处于上升通道，4 月国产品牌市占率已达 68.4%，反映国产品牌竞争力不断加强。向前看，我们不仅看好海外市场的需求，同时也看好国内工程机械在海外的市场竞争力，有望在后疫情时代进一步打开海外市场。

图 13：我国挖掘机当月出口增速



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 14：国产品牌市占率不断提升



资料来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

房地产和基建投资下行：若下游投资下降，则工程机械的需求承压

市场竞争加剧：若市场竞争持续加剧，则企业利润率将受到不利影响

原材料价格快速上升：若钢材等价格快速上涨，则企业利润率承压

疫情反复：若疫情出现较大规模的反复，则海外出口或受影响

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有三一重工(600031)股票达到相关上市公司已发行股份 1% 以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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