

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

7月挖掘机销量同比下滑，出口势头保持强劲

——机械设备行业点评

分析师：

2021年8月10日

崔国涛

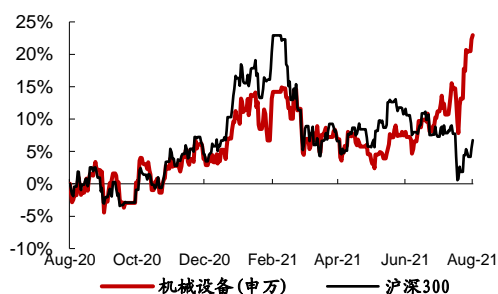
正文摘要：

执业证书编号：S1380513070003

联系电话：010-88300848

邮箱：cuiguotao@gkzq.com.cn

近一年 SW 机械设备与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源：Wind

行业评级

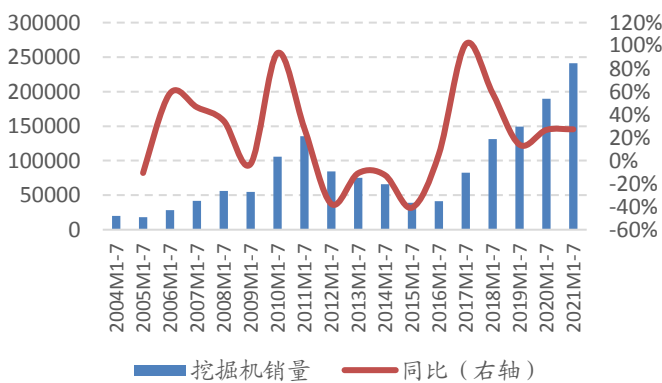
强于大市

相关报告

- **7月挖掘机销量同比延续下滑态势，出口势头强劲。**根据CCMA挖掘机分会统计数据，2021年1-7月纳入统计的25家主机制造企业累计销售挖掘机241178台（含出口），同比增长27.2%。其中，国内市场销量206029台，同比增长19.7%。从单月情况来看，7月挖掘机销售量为17345台，同比下降9.2%，其中，国内市场销量同比下降24.1%至12329台，连续四个月出现同比下滑现象。出口方面，1-7月挖掘机累计出口销量同比增长102.13%至35149台，随着海外市场需求的持续复苏，2021年以来挖掘机出口势头保持强劲，1-7月出口占比同比上升5.4个百分点至14.57%，为历史同期最高点。
- **中挖销量占比提升，小松开工小时数同比下降。**从单月情况来看，7月国内大、中、小挖销量同比分别下降26.4%、21.1%、25%，各吨位挖掘机销售均延续了同比下滑的态势。从累计数据来看，1-7月国内大、中、小挖累计销量分别为23853、60434、121742台，同比增速分别为5.61%、38.55%、14.92%，中挖销量占比同比上升3.99个百分点至29.33%。上半年受环保督查影响部分地区矿山停工，大挖同比增速相对较低，而1-6月基建、房地产固定资产投资增速分别达到14.7%、7.15%，中挖市场需求的增长相对更快。7月小松开工小时数（中国地区）为106.2，同比下降15.8%，连续4个月出现同比下滑现象，二季度以来在专项债发行进度放缓导致项目资金到位不畅以及大宗商品价格中枢上移等因素共同作用，下游开工率相对较低，对工程机械需求产生了一定的负面影响。
- **中期继续看好工程机械行业，龙头企业更具投资价值。**1-7月我国新增地方政府专项债券同比下降40.22%至1.35万亿，仅完成全年计划的37.11%，与2020年同期相比发行规模大幅下降且发行进度大幅放缓。7月30日中央政治局会议指出要合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量，下半年专项债发行提速将有利于拉动工程机械行业需求。尽管短期受多重因素影响，国内挖掘机销量出现同比下滑现象，但我们预计全年挖掘机销量有望实现10-12%左右的增长。随着海外需求持续修复以及国产品牌市场竞争力的提升，出口市场成为重要的收入增长点。自二季度以来工程机械板块二级市场走势回调幅度较大，从估值角度来看板块安全边际大幅提升，建议关注三一重工、徐工机械、中联重科及零部件龙头恒立液压。
- **风险提示：**疫情影响时间超预期风险；中美全面关系进一步恶化风险；国内外经济形势急剧恶化；市场竞争加剧，工程机械板块公司业绩增长低于预期；中美贸易争端，全球地缘冲突加剧及其他黑天鹅事件引致的市场风险；国内外二级市场系统性风险。

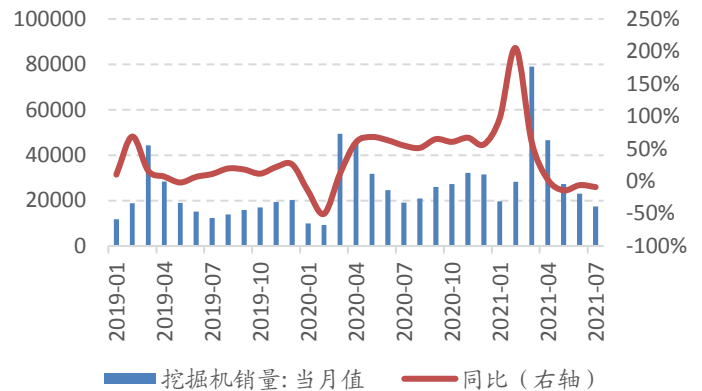
7月挖掘机销量同比延续下滑态势，出口势头强劲。根据CCMA挖掘机分会统计数据，2021年1-7月纳入统计的25家主机制造企业累计销售挖掘机241178台（含出口），同比增长27.2%。其中，国内市场销量206029台，同比增长19.7%。从单月情况来看，7月挖掘机销售量为17345台，同比下降9.2%，其中，国内市场销量同比下降24.1%至12329台，连续四个月出现同比下滑现象。出口方面，1-7月挖掘机累计出口销量同比增长102.13%至35149台，随着海外市场需求的持续复苏，2021年以来挖掘机出口势头保持强劲，1-7月出口占比同比上升5.4个百分点至14.57%，为历史同期最高点。

图 1: 近年来 1-7 月挖掘机累计销量变化情况 (台)



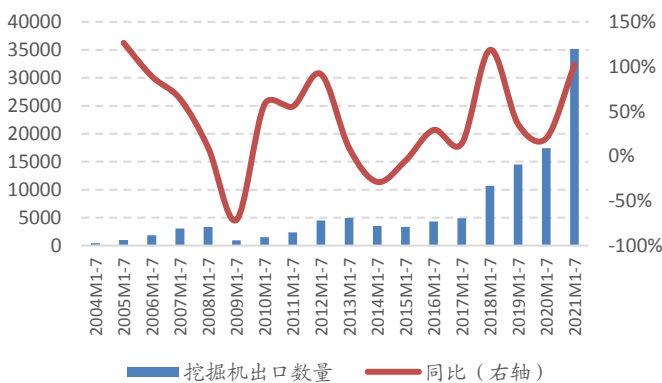
资料来源：CCMA，国开证券研究与发展部

图 2: 挖掘机销售量月度变化情况 (台)



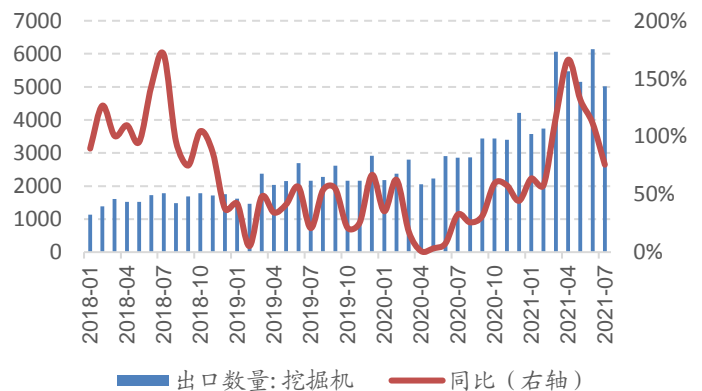
资料来源：CCMA，国开证券研究与发展部

图 3: 近年来 1-7 月挖掘机出口销量情况 (台)



资料来源：CCMA，国开证券研究与发展部

图 4: 挖掘机出口销量月度变化情况 (台)



资料来源：CCMA，国开证券研究与发展部

中挖销量占比提升，小松开工小时数同比下降。从单月情况来看，7月国内大、中、小挖销量同比分别下降 26.4%、21.1%、25%，各吨位挖掘机销售均延续了同比下滑的态势。从累计数据来看，1-7月国内大、中、小挖累计销量分别为 23853、60434、121742 台，同比增速分别为 5.61%、38.55%、14.92%，中挖销量占比同比上升

3.99 个百分点至 29.33%。上半年受环保督查影响部分地区矿山停工，大挖同比增速相对较低，而 1-6 月基建、房地产固定资产投资增速分别达到 14.7%、7.15%，中挖市场需求的增长相对更快。7 月小松开工小时数（中国地区）为 106.2，同比下降 15.8%，连续 4 个月出现同比下滑现象，二季度以来在专项债发行进度放缓导致项目资金到位不畅以及大宗商品价格中枢上移等因素共同作用，下游开工率相对较低，对工程机械需求产生了一定的负面影响。

图 5：国内不同吨位挖掘机市场销量变化（台）

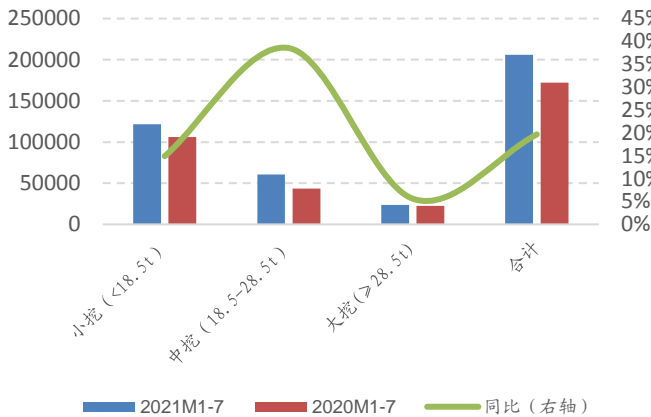
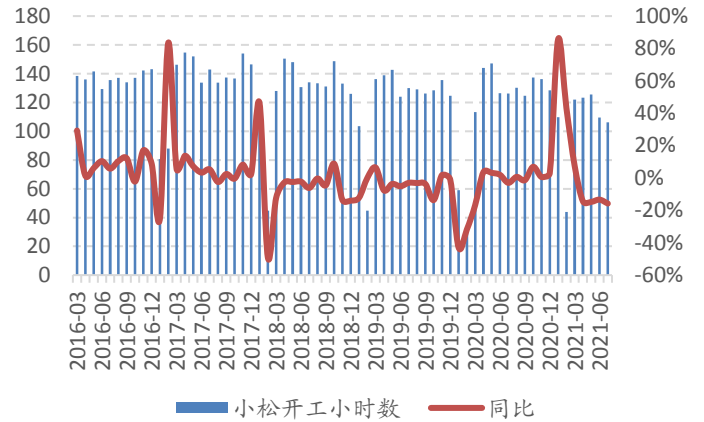


图 6：小松开工小时数月度变化情况（小时）



资料来源：CCMA，国开证券研究与发展部

资料来源：小松官网（<https://home.komatsu/en/ir/>），国开证券研究与发展部

中期继续看好工程机械行业，龙头企业更具投资价值。1-7 月我国新增地方政府专项债券同比下降 40.22% 至 1.35 万亿，仅完成全年计划的 37.11%，与 2020 年同期相比发行规模大幅下降且发行进度大幅放缓。7 月 30 日中央政治局会议指出要合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量，下半年专项债发行提速将有利于拉动工程机械行业需求。尽管短期受多重因素影响，国内挖掘机销量出现同比下滑现象，但我们预计全年挖掘机销量有望实现 10-12% 左右的增长。随着海外需求持续修复以及国产品牌市场竞争力的提升，出口市场成为重要的收入增长点。自二季度以来工程机械板块二级市场走势回调幅度较大，从估值角度来看板块安全边际大幅提升，建议关注三一重工、徐工机械、中联重科及零部件龙头恒立液压。

表 1：重点公司盈利预测及估值情况

| 代码 | 公司名称 | EPS (元/股) | | | PE (倍) | | | 收盘价 (元/股) (8 月 10 日) |
|--------|------|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|-------------------------|
| | | 2021E | 2022E | 2023E | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 600031 | 三一重工 | 2.23 | 2.45 | 2.63 | 14.17 | 12.90 | 12.02 | 31.60 |
| 000425 | 徐工机械 | 0.71 | 0.84 | 0.94 | 9.37 | 7.92 | 7.07 | 6.65 |
| 000157 | 中联重科 | 1.13 | 1.32 | 1.46 | 8.10 | 6.93 | 6.27 | 9.15 |
| 601100 | 恒立液压 | 2.29 | 2.79 | 3.24 | 50.13 | 41.14 | 35.43 | 114.79 |

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：三一重工 2021-2023 年指标系作者预测值，其余系 Wind 一致预期

风险提示：疫情影响时间超预期风险；中美全面关系进一步恶化风险；国内外经济形势急剧恶化；市场竞争加剧，工程机械板块公司业绩增长低于预期；中美贸易争端，全球地缘冲突加剧及其他黑天鹅事件引致的市场风险；国内外二级市场系统性风险。

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至于公司研究与市场部担任行业研究员，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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未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。本文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。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层