

9月挖机销量降幅再扩大，维持全年10%增长目标

— 机械设备行业月报

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2021年10月20日

证券分析师

郑连声
022-28451904
zhengls@bhqz.com

研究助理

宁前羽
SAC No: S1150120070020
ningqy@bhqz.com

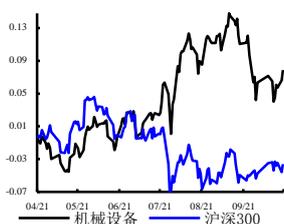
子行业评级

通用设备	中性
专用设备	看好
交运设备	中性
工程机械	中性
自动化设备	看好

月度股票池

三一重工	增持
建设机械	增持
恒立液压	增持
拓斯达	增持
埃斯顿	增持
绿的谐波	增持

最近半年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 近期行情回顾

2021年9月19日-2021年10月19日，沪深300上涨1.38%，机械板块下跌2.80%，跑输大盘4.18个百分点，在申万所有一级行业中位于第20位，18个子行业15跌3涨，其中表现较好的子行业分别为磨具磨料、其它专用机械、纺织服装设备，分别上涨1.86%、1.05%、0.55%。

截至2021年10月19日，行业TTM市盈率为25倍，相对于沪深300的估值溢价率为101%。

● 机械行业整体情况回顾

工程机械方面，9月共销售各类挖掘机2.01万台，同比下降22.9%，其中国内销售1.39万台，同比下降38.3%；出口6151台，同比增长79%。9月共销售各类装载机9601台，同比下降16.1%，国内市场各类装载机销量6729台，同比下降25.6%；出口2872台，同比增长19.6%。叉车销量方面，8月全行业叉车销售约为9.85万台，同比增长34.65%。从挖掘机开机小时数来看，9月我国小松开机小时数同比降低17.9%，为102.2小时。全球其他地区均实现正增长，其中欧洲开机小时数为84.5小时，同比增长2.5%；印度尼西亚同比增长7.8%，北美同比增长3.9%，日本同比增长1.5%。整体来看，全球工程机械行业景气度向好。

工业机器人方面，9月制造业固定资产投资累计同比增速为14.8%，其中下游主要应用场景中，汽车行业9月固定资产投资累计下滑6.5%，3C行业固定资产投资累计增速保持24.4%的较高水平。受益于下游制造业固定资产投资不断提升，9月工业机器人产量同比提升57.4%，为2.9万台。未来随着疫情影响逐渐消散、制造业投资的不断复苏，工业机器人产销数据将持续改善，工业机器人产业链将迎来国产替代的黄金时期。

● 投资策略

工程机械方面，9月挖掘机销量降幅再扩大9.2个百分点，为-22.9%，其中国内销量降幅扩大至-38.3%，出口延续高增长态势。2021年1-9月挖掘机销量为27.9万台，同比增长18.1%，进一步向全年10%增长预期靠拢。从前9月下游主要应用行业数据来看，基建和房地产投资累计增速维持回落态势，基建投资累计同比提升1.52%，房地产开发投资完成额累计同比增长8.8%，行业景气度持续回落。政策方面，非道路移动机械国四排放标准确定于2022年底实施，而以北京为例，排放标准的提前实施将加速主机厂商和发动机制造厂商的产品更新步伐，持续带动工程机械更新需求。此外，随着发改委发布《能耗双控方案》，全国多地部署新一轮限产措施，包括设定产量上限、错峰生产、限电、要求关停检修等。我们预计，2021年末到2022年Q1行业内将迎来新一轮价格调整以应对限产带来的成本上涨。在此预期下，建议重

点关注行业内具有较强成本转嫁能力的龙头企业，如工程机械龙头三一重工（600031）、建设机械（600984），以及核心零部件生产商恒立液压（601100）。

工业机器人方面，我们认为 2021 年工业机器人行业景气度将持续受益于制造业固定资产投资的增长，目前我国正处于制造业产能由低端向高端转型的重要阶段，随着我国人口红利逐渐消退以及工业机器人价格不断下探，二者价格剪刀差已经明显缩小，机器换人将成为未来制造业转型的重要趋势。建议关注工业机器人龙头企业拓斯达（300607）、埃斯顿（002747），以及国产减速器龙头绿的谐波（688017）。

风险提示：疫情全球蔓延风险；宏观经济增速低于预期；原材料价格波动风险；全球贸易摩擦风险。

目 录

1.近期行情回顾	5
1.1 行情走势回顾（2021.9.19-2021.10.19）	5
1.2 行业估值情况	6
2.行业数据跟踪	7
2.1 宏观数据	7
2.2 工程机械	7
2.3 工业机器人	10
3.投资策略	12

图 目 录

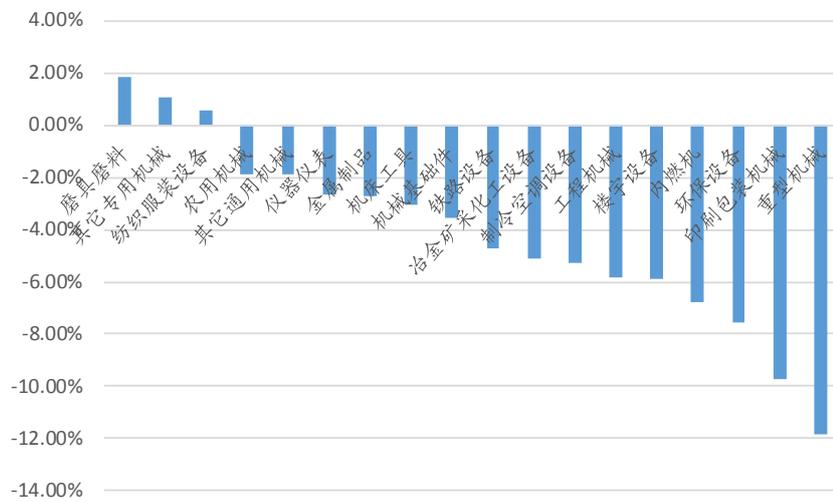
图 1: 机械设备各子板块涨跌幅情况 (2021.9.19-2021.10.19)	5
图 2: 机械设备行业涨跌幅指数排名 (%) (2021.9.19-2021.10.19)	5
图 3: 机械设备行业涨幅居前的个股	6
图 4: 机械设备行业跌幅居前的个股	6
图 5: 机械设备行业市盈率及指数点位情况	6
图 6: CPI、PPI (%)	7
图 7: PMI (%)	7
图 8: 挖掘机销量情况	8
图 9: 各类挖掘机销量增速分析	8
图 10: 装载机销量情况	8
图 11: 叉车销量情况	8
图 12: 中国小松挖掘机开机小时数情况	9
图 13: 欧洲小松挖掘机开机小时数情况	9
图 14: 日本小松挖掘机开机小时数情况	9
图 15: 北美小松挖掘机开机小时数情况	9
图 16: 印度尼西亚小松挖掘机开机小时数情况	9
图 17: 基建投资累计增速情况	10
图 18: 房地产开发投资累计增速情况	10
图 19: 工业机器人产量情况	11
图 20: 制造业固定资产投资累计同比情况	11
图 21: 汽车制造业固定资产投资累计同比情况	12
图 22: 3C 制造业固定资产投资累计同比情况	12

1. 近期行情回顾

1.1 行情走势回顾 (2021.9.19-2021.10.19)

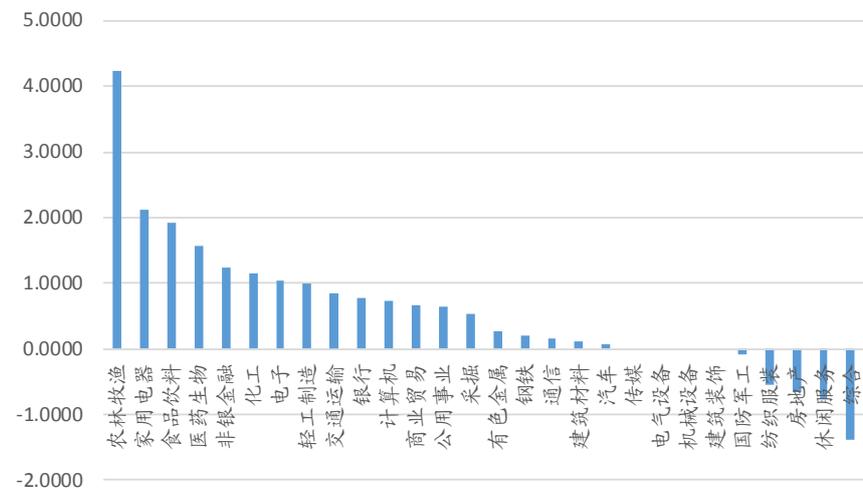
2021年9月19日-2021年10月19日，沪深300上涨1.38%，机械板块下跌2.80%，跑输大盘4.18个百分点，在申万所有一级行业中位于第20位，18个子行业15跌3涨，其中表现较好的子行业分别为磨具磨料、其它专用机械、纺织服装设备，分别上涨1.86%、1.05%、0.55%。

图 1: 机械设备各子板块涨跌幅情况 (2021.9.19-2021.10.19)



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券

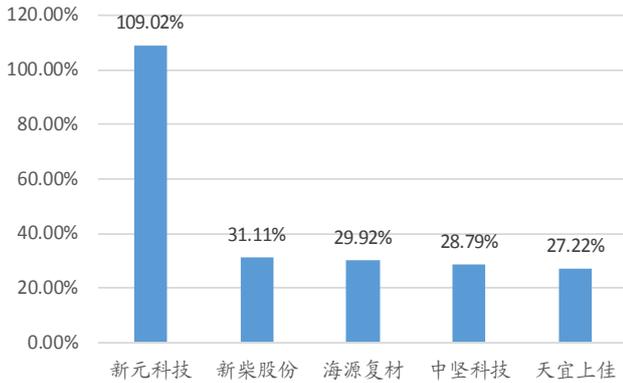
图 2: 机械设备行业涨跌幅指数排名 (%) (2021.9.19-2021.10.19)



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券

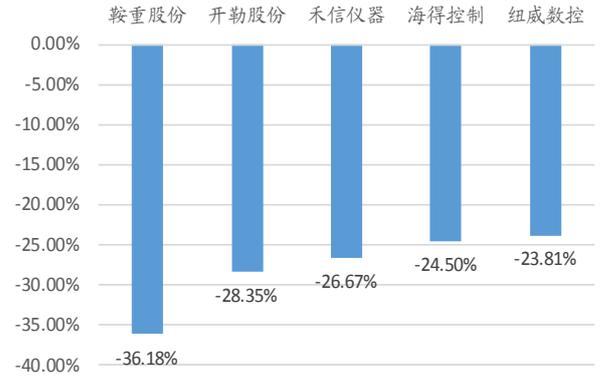
个股方面，涨幅居前的有新元科技（109.02%）、新柴股份（31.11%）、海源复材（29.92%）、中坚科技（28.79%）、天宜上佳（27.22%）；跌幅居前的有鞍重股份（-36.18%）、开勒股份（-28.35%）、禾信仪器（-26.67%）、海得控制（-24.50%）、纽威数控（-23.81%）。

图 3: 机械设备行业涨幅居前的个股



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券

图 4: 机械设备行业跌幅居前的个股

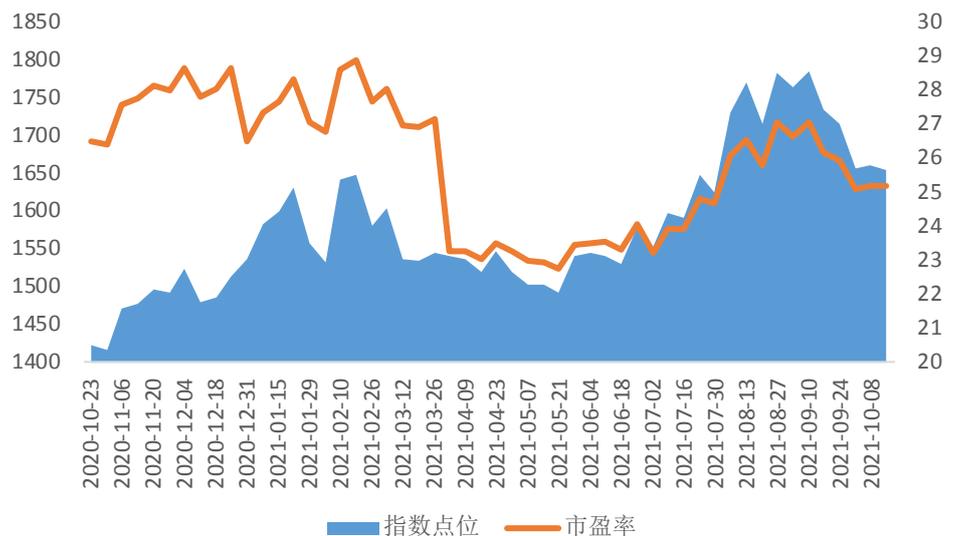


资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券

1.2 行业估值情况

截至 2021 年 10 月 19 日，行业 TTM 市盈率为 25 倍，相对于沪深 300 的估值溢价率为 101%。

图 5: 机械设备行业市盈率及指数点位情况



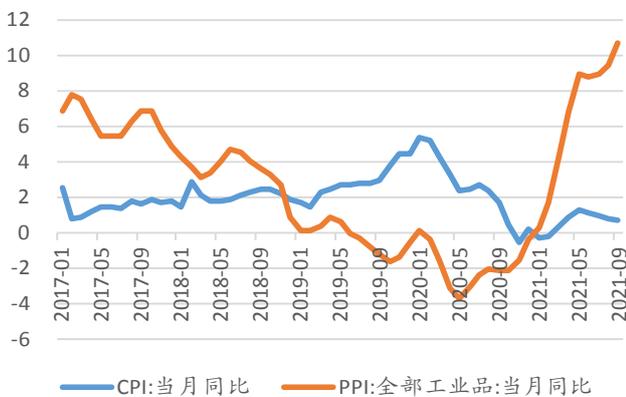
资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券

2. 行业数据跟踪

2.1 宏观数据

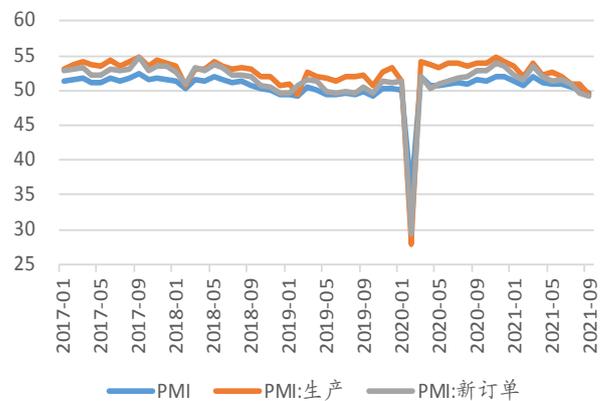
根据国家统计局的数据，2021年9月，CPI同比增长0.7%，涨幅较上月回落0.1个百分点。CPI环比增长0%，涨幅较上月回落0.1个百分点。PPI同比增长10.7%，较上月涨幅扩大1.2个百分点，环比上涨1.2%，环比涨幅扩大0.5个百分点。PPI、CPI剪刀差再创历史新高。

图 6: CPI、PPI (%)



资料来源: 国家统计局, 渤海证券

图 7: PMI (%)



资料来源: 国家统计局, 渤海证券

PMI 方面，根据国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布的数据显示，2021年9月 PMI 指数为 49.6%，较上月继续下降 0.5 个百分点，制造业景气度持续回落。

2.2 工程机械

从主要工程机械销量数据来看，挖掘机销量方面，2021年9月共销售各类挖掘机 2.01 万台，同比下降 22.9%，其中国内销售 1.39 万台，同比下降 38.3%；出口 6151 台，同比增长 79%。从国内市场各吨位挖掘机销售结构来看，9月大挖（≥28.5t）、中挖（18.5~28.5t）、小挖（<18.5t）销量分别为 1988、3498、8448 台，分别占比 14.3%、25.1%和 60.6%，小挖在销量占比上继续占据领先地位。我们认为，虽然目前从各吨位挖掘机销量增速来看，自去年 8 月以来中挖明显跑赢其他产品，但综合小挖在城市施工环境中机器换人的优势以及发达国家挖机增长经验来看，未来小挖占比仍有较大提升空间。

图 8: 挖掘机销量情况



资料来源: 中国工程机械工业协会, 渤海证券

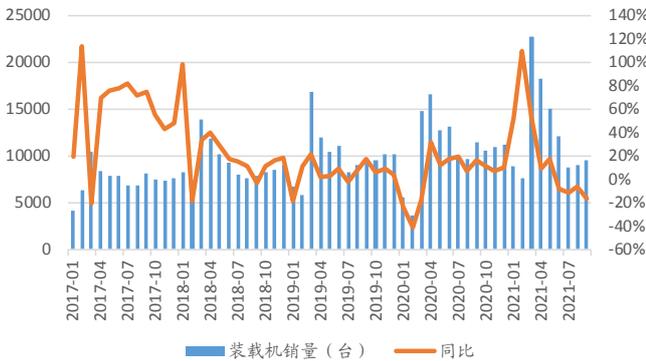
图 9: 各类挖掘机销量增速分析



资料来源: 中国工程机械工业协会, 渤海证券

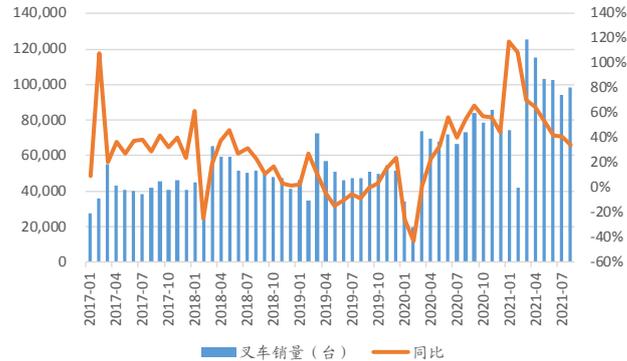
其他主要工程机械销量方面, 9 月中国工程机械工业协会统计的 22 家装载机制造企业共销售各类装载机 9601 台, 同比下降 16.1%, 其中 3 吨及以上装载机销售 8753 台, 同比下降 17.6%。国内市场各类装载机销量 6729 台, 同比下降 25.6%; 出口 2872 台, 同比增长 19.6%。叉车销量方面, 8 月全行业叉车销售约为 9.85 万台, 同比增长 34.65%。

图 10: 装载机销量情况



资料来源: 中国工程机械工业协会, 渤海证券

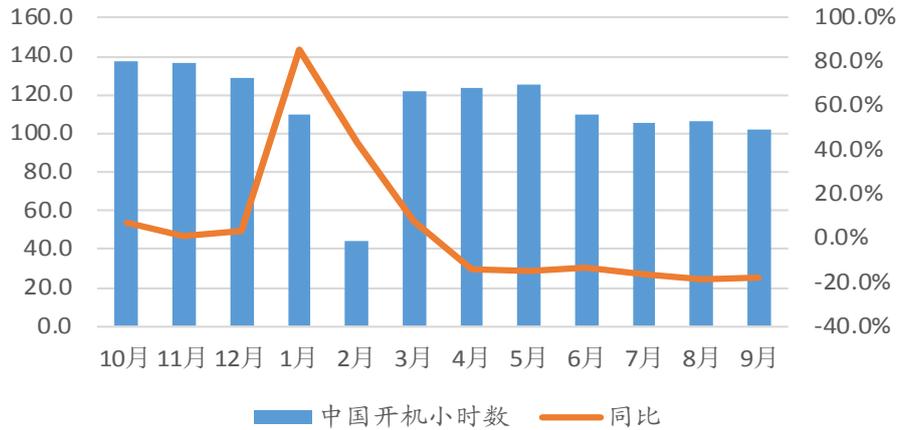
图 11: 叉车销量情况



资料来源: 中国工程机械工业协会, 渤海证券

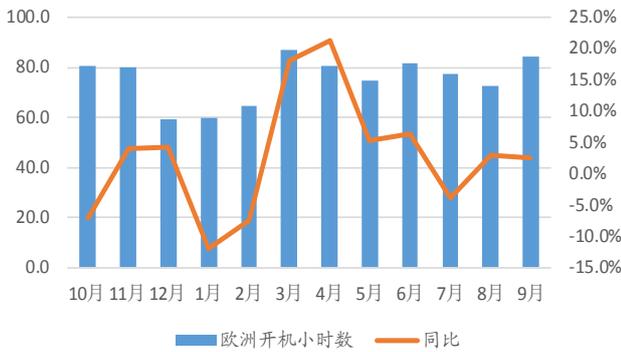
从挖掘机开机小时数来看, 9 月我国小松开机小时数同比降低 17.9%, 为 102.2 小时。全球其他主要地区均实现正增长, 其中欧洲开机小时数为 84.5 小时, 同比增长 2.5%; 印度尼西亚同比增长 7.8%, 北美同比增长 3.9%, 日本同比增长 1.5%。整体来看, 全球工程机械行业景气度向好。

图 12: 中国小松挖掘机开机小时数情况



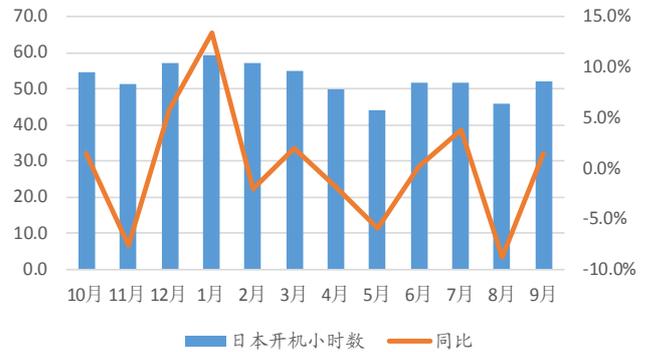
资料来源: 小松官网, 渤海证券

图 13: 欧洲小松挖掘机开机小时数情况



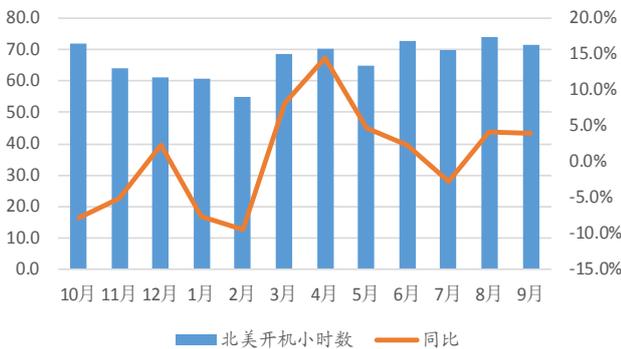
资料来源: 小松官网, 渤海证券

图 14: 日本小松挖掘机开机小时数情况



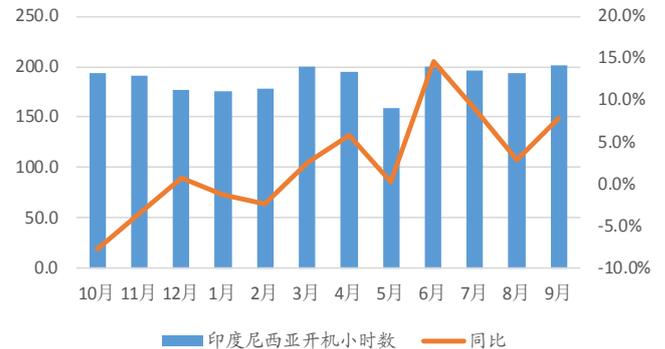
资料来源: 小松官网, 渤海证券

图 15: 北美小松挖掘机开机小时数情况



资料来源: 小松官网, 渤海证券

图 16: 印度尼西亚小松挖掘机开机小时数情况



资料来源: 小松官网, 渤海证券

从基建投资和房地产投资增速来看, 2021 年 9 月基建投资累计增速、房地产开发投资累计增速较前 8 月分别下滑 1.06 个百分点和 2.1 个百分点, 基建固定资产投资完成额累计同比增长 1.52%, 房地产开发投资完成额累计同比增长 8.8%。

图 17: 基建投资累计增速情况



资料来源: 国家统计局, 渤海证券

图 18: 房地产开发投资累计增速情况



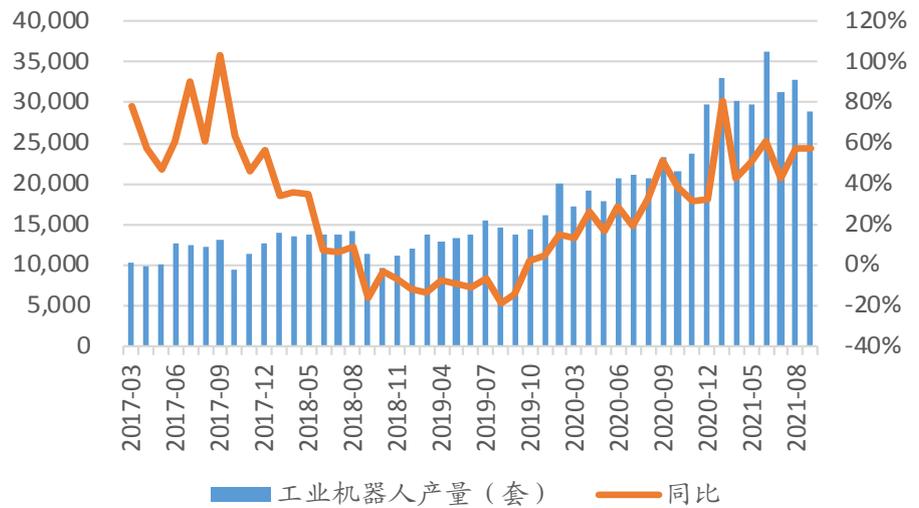
资料来源: 国家统计局, 渤海证券

我们认为, 根据交通运输部披露的数据显示, 2021 年预计全年完成固定资产投资 2.4 万亿元左右, 相较 2020 年减少 1 万亿元, 证实了 2021 年基建投资大概率将整体收紧。房地产投资方面, 政府出台三条红线对房企融资进行管控, 2021 年基建投资和房地产投资出现大幅下滑或大幅增长的可能性都较低, 9 月二者增速虽延续回落态势, 未来仍将保持较强韧性, 2021 年工程机械行业进入稳定发展期。另一方面, 730 政治局会议提出“合理把我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”, 这意味着下半年地方债的发行将逐步推进, 预计将持续带动工程机械需求。

2.3 工业机器人

工业机器人方面, 受益于制造业固定资产投资不断提升, 2021 年 9 月工业机器人产量为 2.90 万套, 同比增长 57.4%, 年初以来保持较快增速发展。未来随着疫情影响逐渐消散, 制造业投资将不断复苏, 国产工业机器人供应链将迎来进口替代的黄金时期。

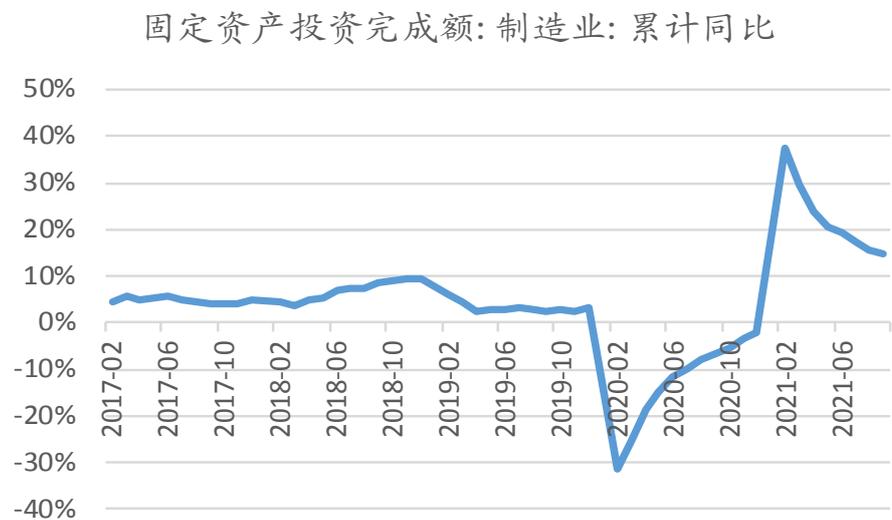
图 19: 工业机器人产量情况



资料来源: 国家统计局, 渤海证券

制造业固定资产投资方面, 9 月制造业固定资产投资累计同比增长 14.8%, 制造业投资增长有望带动工业机器人产销量持续增长。

图 20: 制造业固定资产投资累计同比情况



资料来源: 国家统计局, 渤海证券

在工业机器人下游应用领域中, 电子和汽车制造业为工业机器人应用的主要领域, 占据我国工业机器人市场 40% 以上的市场份额, 其中电子行业是工业机器人最大的下游行业, 占比高达 27.6%。从固定资产投资的角度来看, 2021 年 1-9 月, 3C 行业固定资产投资累计增速较前 8 月降低 0.5 个百分点, 为 24.4%, 行业景气度仍较高; 汽车制造业固定资产投资累计增速降幅较前 8 月扩大 2.1 个百分点, 前 9 月累计同比下降 6.5%。

图 21: 汽车制造业固定资产投资累计同比情况



资料来源: 国家统计局, 渤海证券

图 22: 3C 制造业固定资产投资累计同比情况



资料来源: 国家统计局, 渤海证券

3. 投资策略

工程机械方面, 9 月挖掘机销量降幅再扩大 9.2 个百分点, 为-22.9%, 其中国内销量降幅扩大至-38.3%, 出口延续高增长态势。2021 年 1-9 月挖掘机销量为 27.9 万台, 同比增长 18.1%, 进一步向全年 10% 增长预期靠拢。从前 9 月下游主要应用行业数据来看, 基建和房地产投资累计增速维持回落态势, 基建投资累计同比提升 1.52%, 房地产开发投资完成额累计同比增长 8.8%, 行业景气度持续回落。政策方面, 非道路移动机械国四排放标准确定于 2022 年底实施, 而以北京为例, 排放标准的提前实施将加速主机厂商和发动机制造厂商的产品更新步伐, 持续带动工程机械更新需求。此外, 随着发改委发布《能耗双控方案》, 全国多地部署新一轮限产措施, 包括设定产量上限、错峰生产、限电、要求关停检修等。我们预计, 2021 年末到 2022 年 Q1 行业内将迎来新一轮价格调整以应对限产带来的成本上涨。在此预期下, 建议重点关注行业内具有较强成本转嫁能力的龙头企业, 如工程机械龙头三一重工 (600031)、建设机械 (600984), 以及核心零部件生产商恒立液压 (601100)。

工业机器人方面, 我们认为 2021 年工业机器人行业景气度将持续受益于制造业固定资产投资的增长, 目前我国正处于制造业产能由低端向高端转型的重要阶段, 随着我国人口红利逐渐消退以及工业机器人价格不断下探, 二者价格剪刀差已经明显缩小, 机器换人将成为未来制造业转型的重要趋势。建议关注工业机器人龙头企业拓斯达 (300607)、埃斯顿 (002747), 以及国产减速器龙头绿的谐波 (688017)。

风险提示: 疫情全球蔓延风险; 宏观经济增速低于预期; 原材料价格波动风险;

全球贸易摩擦风险。

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn