

工程机械行业
10月挖掘机出口再创单月新高；国内挖掘机下游需求短期承压
 ——工程机械行业点评报告

事件

根据中国工程机械工业协会行业统计数据,2021年10月纳入统计的25家主机制造企业,共计销售各类挖掘机18964台。其中,国内市场销量12608台,出口6356台。

投资要点
10月挖机销量1.9万台,同比下降31%,较9月降幅扩大;1-10月增长13%

10月挖掘机销量1.9万台,同比下降31%,其中国内1.3万台,同比下滑47%;出口6356台,同比增长85%。之前CME预测10月挖机销量同比下滑27%,其中国内同比下滑41%,出口销量增速74%,10月行业增速低于CME预期,出口增速均好于CME的预期。如果和2019年相比,2021年10月销量比2019年10月销量增长11%,两年复合增长6%。

2021年1-10月挖掘机销量同比增速分别为:97%,205%,60%,3%,-14%,-6%,-9%,-14%,-23%,-31%。10月单月下滑31%,相比9月下滑幅度扩大。

10月小挖销量占比上升1.5pct,中挖销量占比下降2.7pct,大挖占比上升1.2pct

10月国内市场小挖销量为7764台,同比下降46%,销量占比62%,同比上升1.5pct;中挖销量为3069台,同比下滑52%,销量占比24%,同比下降2.7pct;大挖销量1775台,同比下滑42%,销量占比14%,同比上升1.2pct。

1-10月国内市场小挖销量为14.5万台,同比增长1%,销量占比59%,同比下降2pct;中挖销量为7.1万台,同比增长14%,销量占比29%,同比上升3pct;大挖销量3.0万台,同比减少6%,销量占比12%,同比下降1pct。

11月底前2021年新增专项债将发行完毕,预计2021年底下游需求迎来边际改善

消费疲软、出口增速下行,基建将逆周期调节、温和托底经济。十四五期间的重大基建项目有望在年底逐步获批和开工。财政部预算司副司长李大伟表示,2021年新增专项债券额度尽量在11月底前发行完毕,将有力支持今年四季度和明年一季度重大基建项目推进。预计国内挖机需求预期在年底有所改善。

挖机10月出口再创单月新高,若明年出口增长50%,可对冲国内10%-22%下滑

10月出口6356台,同比增长85%。挖机出口销量过去5年CAGR达到52%,预计2021年全年实现6万台以上出口量,同比增长73%,呈现加速趋势。

如果对2022年挖机销量增速采取相对悲观假设(假设2022年增速-10%~0%),若挖机出口能维持50%的增长,则可对冲国内挖机销量10%-22%的下滑。

三一重工等公司有望凭借国际化、数字化、电动化从中国龙头走向全球龙头

工程机械为中国当下优势产业,中国公司能依赖规模经济、产业链优势、运营效率优势取得全球龙头地位。三一重工等行业龙头将在完成国内的进口替代后凭借国际化、数字化、电动化在全球取得相当的市场份额,从中国龙头走向全球龙头。

投资建议

工程机械持续推荐强阿尔法属性的龙头。重点推荐三一重工、恒立液压、徐工机械、浙江鼎力;持续推荐中联重科、建设机械、杭叉集团、安徽合力。

风险提示

基建、地产投资不及预期;挖机出口增速不及预期。

细分行业评级

工程机械

看好

分析师: 王华君

 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李锋

 执业证书号: S1230517080001
 lifeng1@stocke.com.cn

相关报告

《9月挖掘机出口创单月新高、小挖占比回升;四季度需求有望边际改善》

《挖掘机8月出口大增、大挖占比提升;四季度需求有望边际改善》

《挖掘机7月销量小幅下滑;持续推荐强阿尔法属性的龙头》

《挖掘机6月销量好于市场预期;持续推荐强阿尔法属性的龙头》

《挖掘机5月销量符合预期;两大龙头三一、徐工增速领先行业》

《浙商机械|挖掘机挖掘机4月销量符合预期;两大龙头三一、徐工增速远超行业》

《浙商机械|挖掘机3月挖掘机销量大增60%再超预期,全年销量增速有望近20%》

《浙商机械|挖掘机2月销量大增205%再超预期,工程机械需求旺盛》

《浙商机械|挖掘机 挖掘机再次涨价,工程机械需求持续旺盛》

《浙商机械|挖掘机1月销量大增97%超预期,三一重工市占率继续超30%》

附录 1：工程机械行业重点公司盈利预测

表 1：工程机械行业重点公司盈利预测（标注*公司为浙商证券预测，其余为 Wind 一致预期）

代码	公司	市值 (亿元)	股价(元)	2020 EPS	2021 EPS(E)	2022 EPS(E)	2020 PE	2021 PE	2022 PE	PB (MRQ)
600031	*三一重工	1884	22.19	1.80	1.90	2.10	12	12	11	2.9
601100	*恒立液压	1084	83.03	1.73	2.10	2.50	48	40	33	12.8
603338	*浙江鼎力	345	71.01	1.40	1.90	2.40	51	37	30	7.9
000157	*中联重科	610	7.03	0.97	1.06	1.26	7	7	6	1.1
000425	*徐工机械	481	6.14	0.50	0.80	0.90	12	8	7	1.4
600984	*建设机械	85	8.77	0.57	0.77	1.03	15	12	9	1.4
603638	艾迪精密	290	34.45	0.86	0.87	1.12	40	49	38	10.6
600761	*安徽合力	82	11.09	0.99	1.06	1.29	11	12	9	1.4
603298	*杭叉集团	149	17.20	0.97	1.17	1.46	18	15	12	2.8

资料来源：Wind，浙商证券研究所（以上与股价相关指标截至 2021 年 11 月 09 日收盘价）

附录 2：挖掘机行业数据月度跟踪

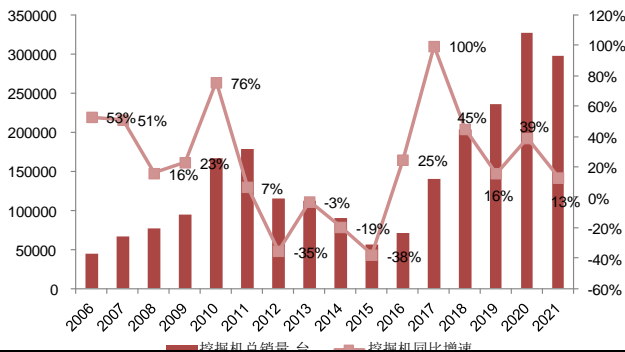
表 2：挖掘机：10 月销量同比减少 31%，累计同比增长 13%

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	当月同比增速	累计同比增速
1 月	2950	4548	10687	11756	9942	19601	97.2%	97.2%
2 月	3654	14530	11113	18745	9280	28305	205%	149%
3 月	13744	21389	38261	44278	49408	79035	60%	85%
4 月	7159	14397	26561	28410	45426	46572	2.5%	52%
5 月	5481	11271	19313	18897	31744	27220	-14.3%	38%
6 月	4449	8933	14188	15121	24625	23100	-6.2%	31%
7 月	3664	7656	11123	12346	19110	17345	-9.2%	27%
8 月	4370	8714	11588	13843	20939	18075	-13.7%	23%
9 月	5459	10496	13408	15799	26034	20085	-22.9%	18%
10 月	5816	10541	15274	17027	27331	18964	-30.6%	13%
11 月	6664	13822	15877	19316	32236	—	—	—
12 月	6911	14005	16027	20155	31530	—	—	—
总销量	70321	140302	203420	235693	327605	298302	-30.6%	13%

资料来源：中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

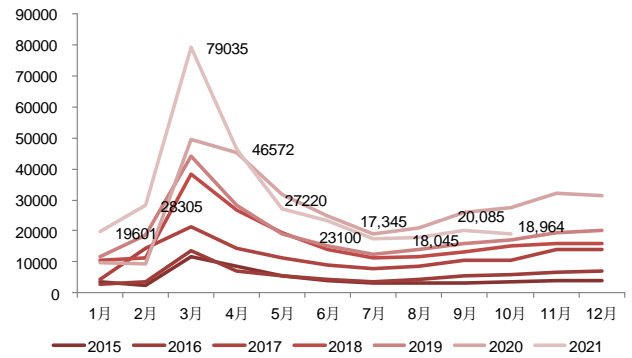
附录 3：主要下游月度数据跟踪

图 1：2021 年 1-10 月挖掘机销量 29.8 万台，同比增长 13%



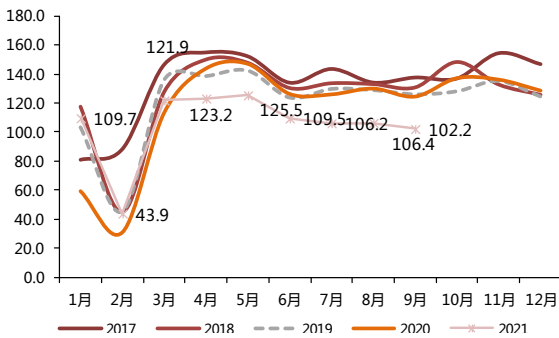
资料来源：中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

图 2：2021 年 10 月单月挖掘机销量 18964 台，同比减少 31%



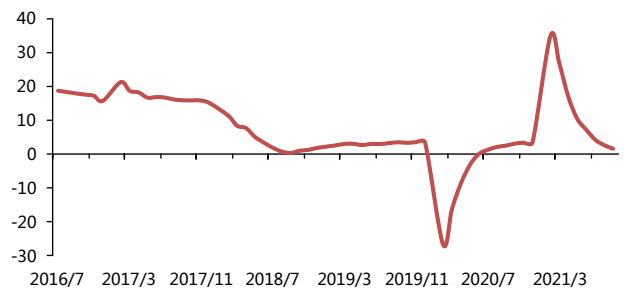
资料来源：中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

图 3：9 月小松开工小时数 102.2 小时，较去年同期下滑 18.0%



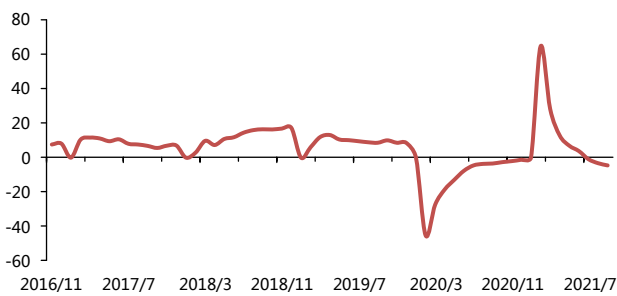
资料来源：小松官网，浙商证券研究所，(单位：小时)

图 4：2021 年 1-9 月基建投资额累计同比增长 1.5%



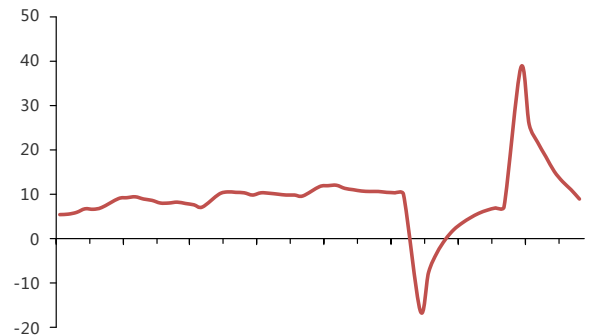
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所，(单位：%)

图 5：2021 年 1-9 月房屋新开工面积累计同比下滑 4.5%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所，(单位：%)

图 6：2021 年 1-9 月房地产开发投资累计同比增长 8.8%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所，(单位：%)

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>