

机械设备行业

2021年12月12日

11月挖机销量同比-37%，建议关注稳增长板块边际改善趋势

增持（维持）

投资要点

■ 11月挖机销量同比-37%，国内市场阶段性承压

2021年11月挖机销量20,444台，同比-36.6%（基本符合CME此前预期-38%）。其中国内销量14,014台，同比-51.4%；出口6,430台，同比+89.0%，单月出口再创新高。从结构上看，11月国内小/中/大挖销量分别为8,806/3,327/1,881台，分别占比62.8%/23.7%/13.4%，同比+3.10/-4.10/+0.90pct，下游地产承压，中挖占比下降。

2021年1-11月累计销售挖机318,746台，同比+7.7%；其中国内销售258,934台，同比-2.5%；出口59,812台，同比+95.9%；出口销量占总销量比重18.8%，维持上行趋势。海外市场复苏、国产品牌全球化驱动下，出口继续保持高速增长。

11月挖机销量同比降幅较大，主要系：（1）基建+地产两大下游投资承压：10月单月房屋新开工面积同比-32.4%，基建投资完成额同比+0.7%。（2）下游项目开工率不足：建材价格上涨，叠加限电停产带来的不确定性，开发商的开工意愿受阻，1-10月新开工面积同比-7.7%，10月单月同比-32.4%，降幅较9月进一步扩大。

■ 降准释放稳增长预期，关注稳增长板块边际改善趋势

12月6日，央行定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），释放1.2万亿元资金，用于支持中小企业和新能源新基建。2022年上半年经济稳增长需求，我们判断2022年专项债有望前置发行，预计今年四季度和明年上半年社融企稳回升。行业基本面方面，基于基数效应，我们预计2022年二季度行业同比增速较一季度明显改善，关注基建板块、行业数据边际改善趋势。

■ 电动化进程超预期，利好工程机械

电动化降低工程机械全生命周期成本，将运营阶段价值量转移至制造端，提升设备软件等技术水平，有利于行业市场规模扩大、利润率提升。基于节省运营成本、政策支持优势（如：超排放禁止上路、绿牌不限行、免税等），未来以混凝土搅拌车、渣土车、挖掘机和装载机为代表的工程机械产品，电动化渗透率有望实现跳跃式发展。

■ 投资建议

推荐【三一重工】中国最具全球竞争力的高端制造龙头之一，看好全球化进程中戴维斯双击的机会。【中联重科】起重机+混凝土机械后周期龙头，新兴战略业务贡献新增长极。【徐工机械】汽车起重机龙头，混改有望大幅释放业绩弹性。【恒立液压】国产液压件稀缺龙头，泵阀+非标放量赋力穿越周期。

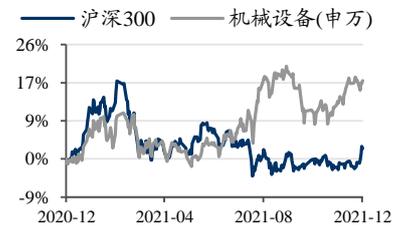
■ 风险提示：基建地产投资不及预期；行业竞争加剧；全球贸易争端。

证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝
执业证号：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦
86-18502542232
luoyue@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《机械设备行业跟踪周报：看好国产光伏锂电设备出海机会，建议关注双控边际影响削弱后通用自动化估值修复》2021-12-04
- 2、《通用自动化月度点评：双控影响边际减弱，工业机器人进口替代加速》2021-11-28
- 3、《机械设备行业跟踪周报：持续看好高景气的专用设备行业，建议关注国产化加速的通用自动化行业》2021-11-28

附录 1: 点评相关图表

表 1: 可比公司估值表 (截至 2021 年 12 月 10 日)

工程机械板块估值表【东吴机械】										
2021/12/10		货币	收盘价 (LC)	市值 (亿 RMB)	EPS (元)			PE		
代码	公司				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
600031.SH	三一重工	CNY	23.17	1,968	2.00	2.42	2.59	12	10	9
601100.SH	恒立液压	CNY	85.2	1,112	2.10	2.68	3.48	41	32	24
000157.SZ	中联重科	CNY	7.39	592	0.87	1.17	1.39	8	6	5
000425.SZ	徐工机械	CNY	6.09	477	0.74	1.00	1.14	8	6	5
603638.SH	艾迪精密	CNY	32.26	271	0.75	0.95	1.19	43	34	27
603338.SH	浙江鼎力	CNY	81.32	395	1.91	2.42	2.90	43	34	28
CAT.N	卡特彼勒	USD	204.13	7,012	9.76	11.91	13.81	21	17	15
6301.T	小松制作所	JPY	2709.50	1,476	112.43	177.31	224.51	24	15	12

数据来源: Wind, Bloomberg, 东吴证券研究所

(注: 三一重工、恒立液压、中联重科、浙江鼎力、徐工机械为东吴预测, 卡特彼勒、小松制作所为 Bloomberg 一致预测, 艾迪精密为 Wind 一致预测。收盘价为当地货币; 市值为人民币, 汇率取当日中间价: 1 美元 = 6.38 人民币, 1 人民币 = 17.75 日元)

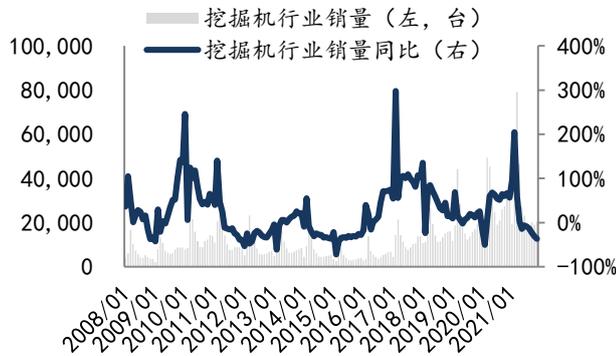
表 2: 2019-2021 年国内挖掘机行业销量月度数据表

国内挖掘机行业月度销量数据【东吴机械】								
日期	挖机总销量 (台)	挖机总销量yoy (%)	国内销量 (台)	国内销量yoy (%)	出口销量 (台)	出口销量yoy (%)	累计总销量 (台)	累计总销量yoy (%)
2019-1	11756	10.0%	10142	6.2%	1614	42.0%	11756	10.0%
2019-2	18745	68.7%	17286	77.7%	1459	5.2%	30501	39.9%
2019-3	44278	15.7%	41901	14.3%	2377	47.9%	74779	24.5%
2019-4	28410	7.0%	26373	5.3%	2037	34.2%	103189	19.1%
2019-5	18897	-2.2%	16744	-5.9%	2153	41.4%	122086	15.2%
2019-6	15121	6.6%	12426	-0.3%	2695	56.4%	137207	14.2%
2019-7	12346	11.0%	10190	9.1%	2156	20.7%	149553	13.9%
2019-8	13843	19.5%	11566	14.4%	2277	53.6%	163396	14.4%
2019-9	15799	17.8%	13182	12.5%	2617	54.9%	179195	14.7%
2019-10	17027	11.5%	14870	10.2%	2157	21.0%	196222	14.4%
2019-11	19316	21.7%	17159	21.2%	2157	25.6%	215538	15.0%
2019-12	20155	25.8%	17238	20.7%	2917	66.8%	235693	15.9%
2020-1	9942	-15.4%	7758	-23.5%	2184	35.3%	9942	-15.4%
2020-2	9280	-50.5%	6909	-60.0%	2371	62.5%	19222	-37.0%
2020-3	49408	11.6%	46610	11.2%	2798	17.7%	68630	-8.2%
2020-4	45426	59.9%	43371	64.5%	2055	0.9%	114056	10.5%
2020-5	31744	68.0%	29521	76.3%	2223	3.3%	145800	19.4%
2020-6	24625	62.9%	21724	74.8%	2901	7.6%	170425	24.2%
2020-7	19110	54.8%	16253	59.5%	2857	32.5%	189535	26.7%
2020-8	20939	51.3%	18076	56.3%	2863	25.7%	210474	28.8%
2020-9	26034	64.8%	22598	71.4%	3436	31.3%	236508	32.0%
2020-10	27331	60.5%	23892	60.7%	3439	59.4%	263839	34.5%
2020-11	32236	66.9%	28833	68.0%	3403	57.8%	296075	37.4%
2020-12	31530	56.4%	27319	58.5%	4211	44.4%	327605	39.0%
2021-1	19601	97.2%	16026	106.6%	3575	63.7%	19601	97.2%
2021-2	28305	205.0%	24562	255.5%	3743	57.9%	47906	149.2%
2021-3	79035	60.0%	72977	56.6%	6058	116.5%	126941	85.0%
2021-4	46572	2.5%	41100	-5.2%	5472	166.3%	173513	52.1%
2021-5	27220	-14.3%	22070	-25.2%	5150	131.7%	200733	37.7%
2021-6	23100	-6.2%	16965	-21.9%	6135	111.5%	223833	31.3%
2021-7	17345	-9.2%	12329	-24.1%	5016	75.6%	241178	27.2%
2021-8	18075	-13.7%	12349	-31.7%	5726	100.0%	259253	23.2%
2021-9	20085	-22.9%	13934	-38.3%	6151	79.0%	279338	18.1%
2021-10	18964	-30.6%	12608	-47.2%	6356	84.8%	298302	13.1%
2021-11	20444	-36.6%	14014	-51.4%	6430	89.0%	318746	7.7%

数据来源: 中国工程机械工业协会, 东吴证券研究所

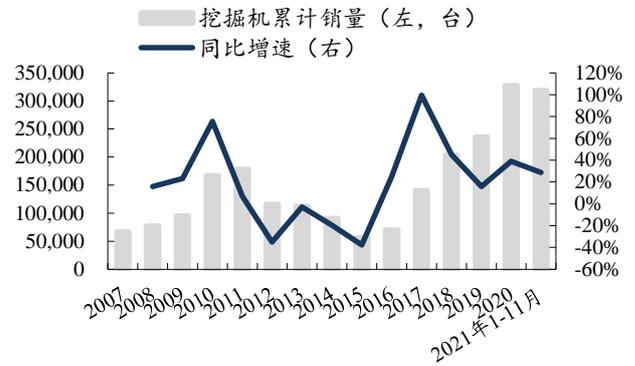
附录 2：行业数据跟踪

图 2：2021 年 11 月挖机销量 20,444 台，同比-36.6%



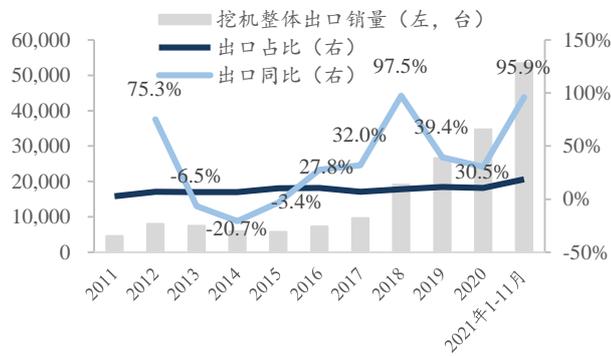
数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图 3：2021 年 1-11 月合计销售挖机 318,746 台，同比+7.7%



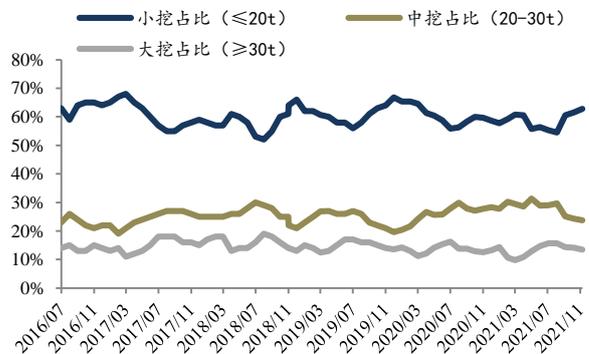
数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图 4：2021 年 1-11 月挖机累计出口销量为 59,812 台，同比+95.9%；累计出口销量占累计总销量比重 18.8%



数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

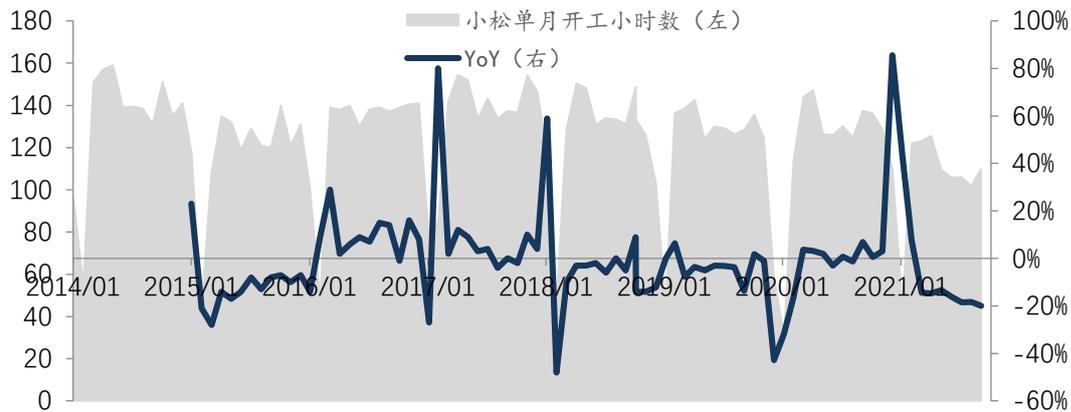
图 5：2021 年 11 月国内小/中/大挖销量占比分别为 62.8%/23.7%/13.4%，同比+3.1/-4.1/+0.9pct



数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

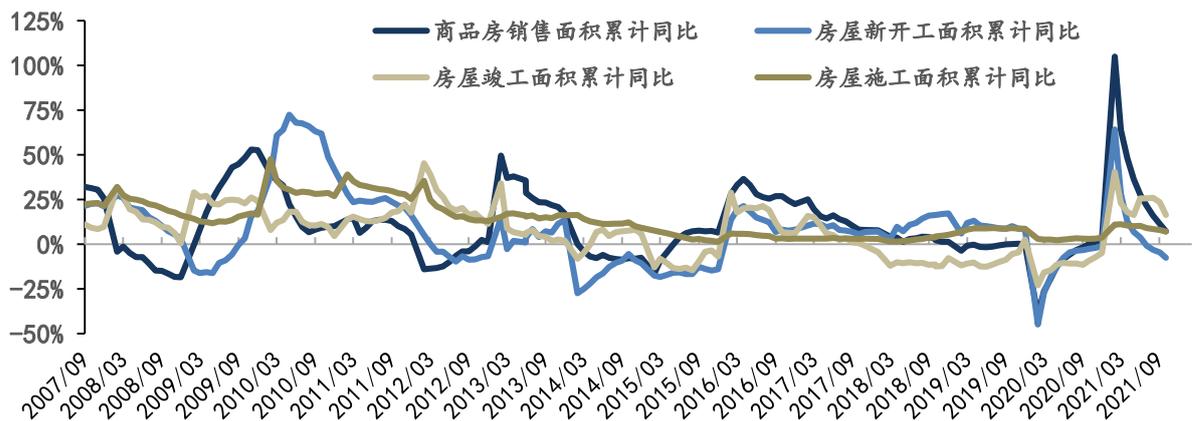
（注：2020 年 6 月起协会小/中/大挖划分标准略有变动，微调为：小挖 ≤ 18.5t；大挖 ≥ 28.5t）

图 6: 2021 年 10 月小松中国区挖机开工小时数为 109.8, 同比-20.0%



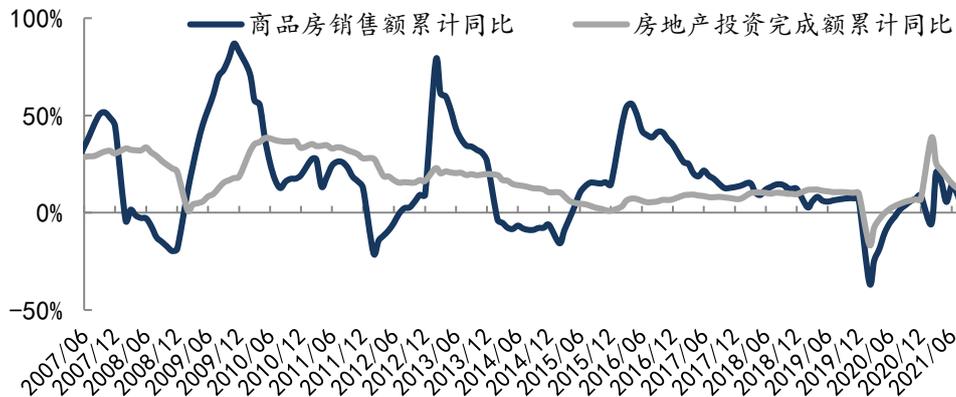
数据来源: 小松官网, 东吴证券研究所

图 7: 2021 年 1-10 月房屋新开工面积累计同比-7.7%



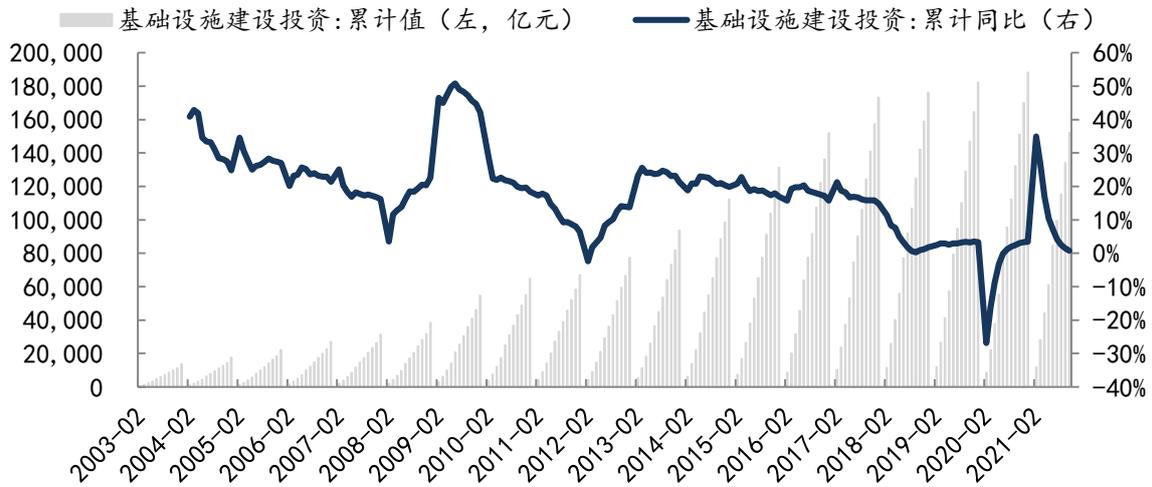
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图 8: 2021 年 1-10 月房地产投资完成额累计同比+7.2%, 销售额累计同比-1.20%



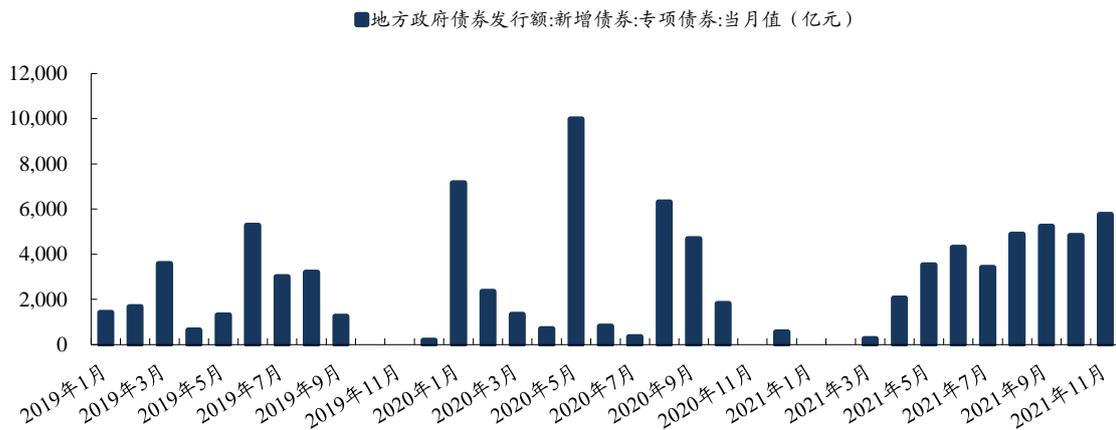
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图 9: 2021 年 1-10 月累计基建投资 15.2 万亿元, 累计增速同比+0.72%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图 10: 2021 年 1-11 月全国各地发行新增专项债券累计发行 3.4 万亿元, 其中 11 月发行额 5760.6 亿元



数据来源: 财政部, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

