

11月挖机销量降幅持续扩大，开工小时数维持平稳

相关研究：

- 1.《20210922湘财证券-8月挖机销量降幅持续扩大，开工小时数略有回升》 2021.09.22
- 2.《20211025湘财证券-9月挖机销量降幅进一步扩大，开工小时数亦逐渐走弱》 2021.10.25
- 3.《20211122湘财证券-10月挖机销量降幅持续扩大，开工小时数季节性回升》 2021.11.22

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	4.03	-12.31	-17.75
绝对收益	5.17	-11.40	-19.88

注：相对收益与沪深300相比

分析师：仇华
证书编号：S0500519120001
Tel: (8621) 50295323
Email: qh3062@xcsc.com

分析师：轩鹏程
证书编号：S0500521070003
Tel: (8621) 50295321
Email: xuanpc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

11月挖掘机销量降幅持续扩大，开工小时数维持平稳

据工程机械协会数据，2021年11月我国挖掘机总销量为20,444台，同比减少36.60%。其中，国内销量14,014台，同比减少51.40%；出口6,430台，同比增长89.00%。2021年1-11月，我国挖掘机累计销量为318,746台，同比增长7.66%。其中，国内销量258,934台，同比减少2.49%；出口59,812台，同比增长95.91%。11月小松中国挖掘机开工小时数为109.70，同比下滑19.52%，仍处于近五年同期最低水平。

国内方面，下游需求持续走弱导致挖机销量同比持续下滑。出口方面，虽然挖机出口量再创历史新高且增速继续回升，但由于出口占比仍较低，因而难以完全对冲国内销量的下滑。此外，挖机开工小时数已连续8个月处于近五年最低水平，反映下游需求仍较为低迷，预示后续国内挖机销量大概率难以企稳回升。

其他工程机械销量增速持续回落，印证行业景气逐渐下行

其他工程机械方面。装载机11月销量9,975台，同比减少8.53%，1-11月累计销量131,652台，同比增长9.77%。汽车起重机10月销量1,686台，同比下降55.20%，1-10月累计销量44,588台，同比下降1.24%。叉车10月销量8.39万台，同比增长6.73%，1-10月累计销量93.06万台，同比增长45.49%。与挖机类似，在国内下游需求持续走弱、出口增速下降等因素影响下，装载机、汽车起重机以及叉车等工程机械销量增速亦逐渐下降乃至转负，印证本轮行业周期已逐渐进入下行阶段。

专项债发行节奏持续加快，房地产行业各项指标持续走弱

基建方面，11月我国基建投资（不含电力）累计增速为0.50%，增速持续下降。而1-11月新增专项债发行规模约3.48万亿元，同比下降1.79%，降幅持续收窄，占年度总预算的比重提升至95.43%，专项债发行节奏继续加快。

地产方面，1-11月我国土地购置面积累计下降11.20%，商品房销售额累计增长8.50%，投资完成额累计增长6.00%，新开工面积累计下降9.10%。政策收紧下房企资金承压、投资意愿下降，导致房地产行业各项指标持续走弱。

投资建议

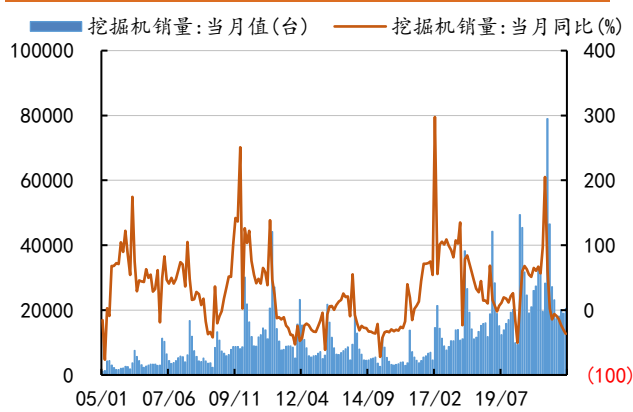
始于2016年初的本轮工程机械行业景气周期，主要驱动力既有基建、地产等传统下游领域的复苏，也有人工替代、设备更新、出口增加等其他因素。而随着设备更新高峰逐渐结束、人工替代效应减弱以及下游需求趋势性走弱，国内需求料将逐渐回落。出口虽然受益于疫情而高速增长，但其占比仍较低，且随国外供应链逐渐恢复出口亦大概率回落。因此我们预计未来工程机械行业需求将逐渐回归正常水平，维持行业“增持”评级。

风险提示

经济超预期走弱导致基建、房地产政策迎来拐点。

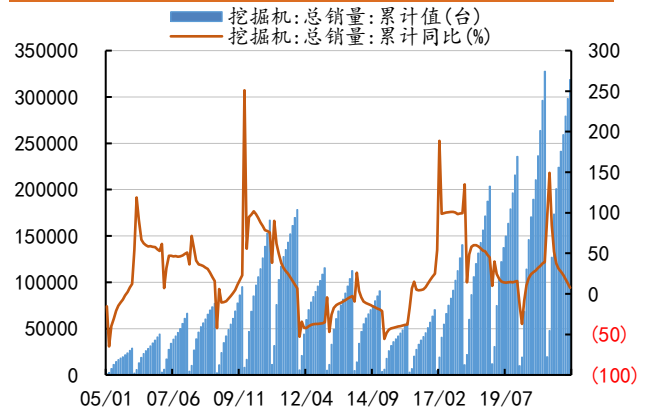
1 挖掘机行业数据情况

图1 我国主要企业挖掘机当月总销量及增速



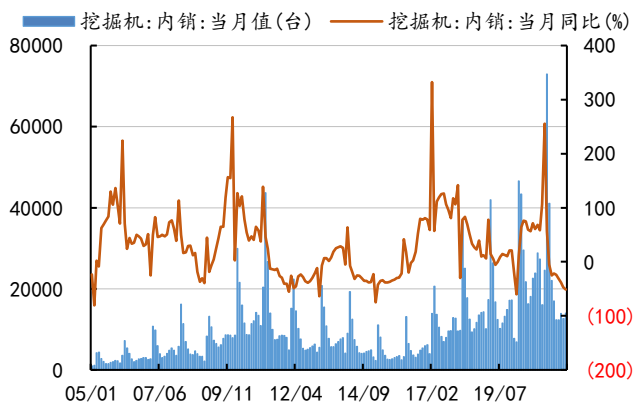
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图2 我国主要企业挖掘机累计总销量及增速



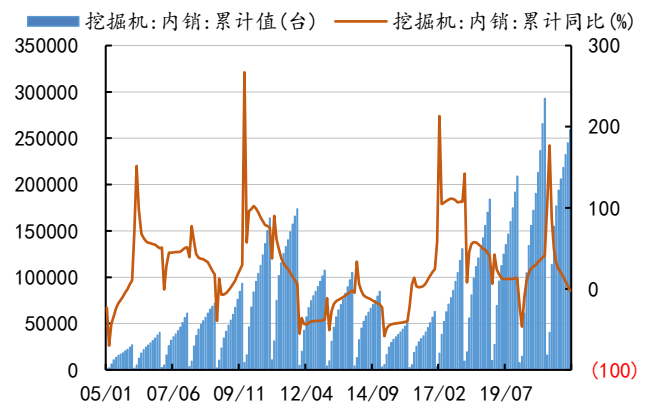
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图3 我国主要企业挖掘机国内当月销量及增速



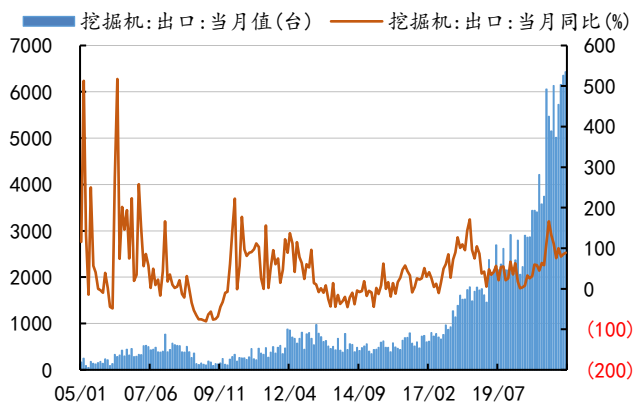
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图4 我国主要企业挖掘机国内累计销量及增速



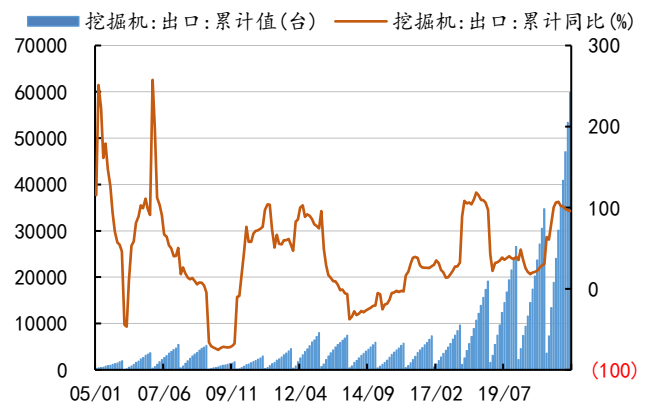
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图5 我国主要企业挖掘机当月出口量及增速



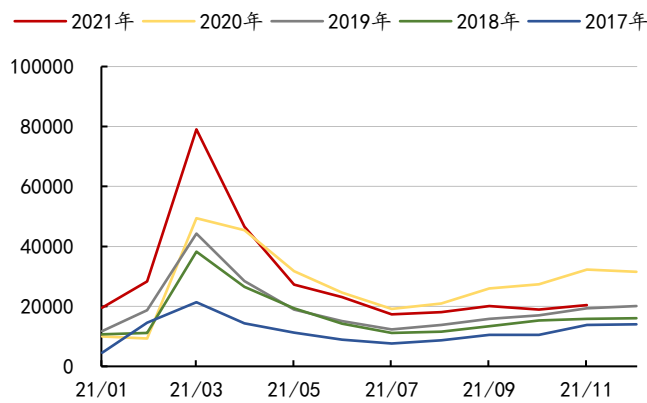
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图6 我国主要企业挖掘机累计出口量及增速



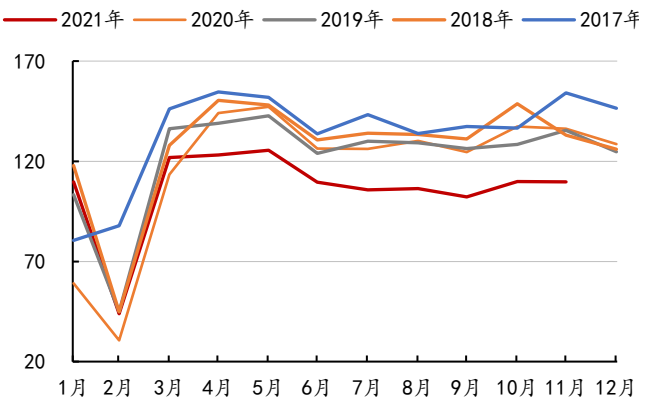
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图7 近五年我国挖掘机当月总销量(单位:台)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

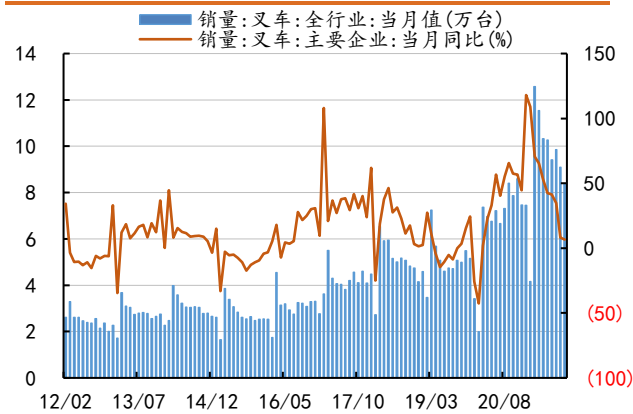
图8 小松:中国挖掘机开工小时数(单位:小时)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

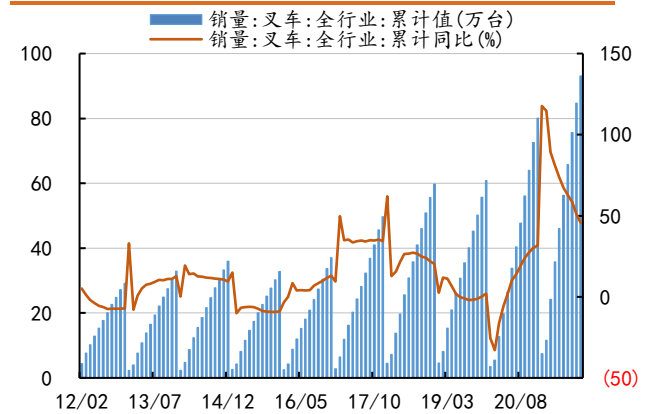
2 其他工程机械行业数据情况

图9 我国叉车当月销量及增速



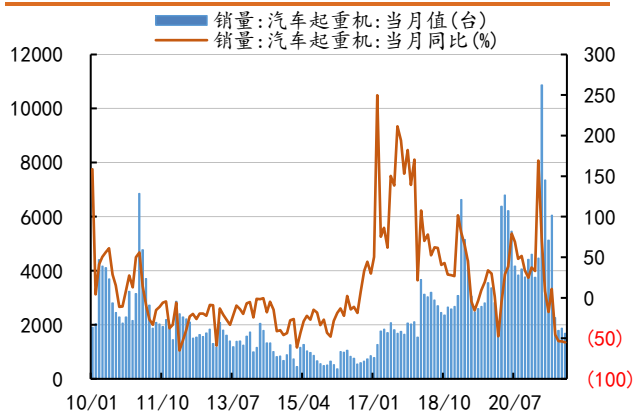
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图10 我国叉车累计销量及增速



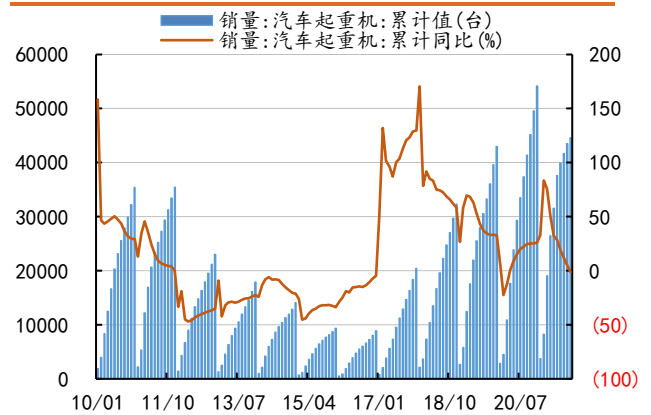
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图11 我国汽车起重机当月销量及增速



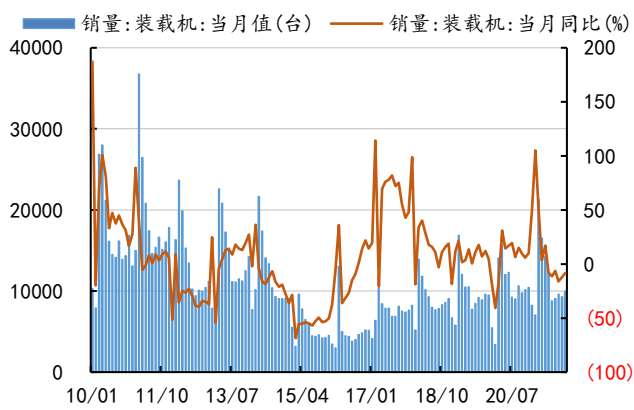
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图12 我国汽车起重机累计销量及增速



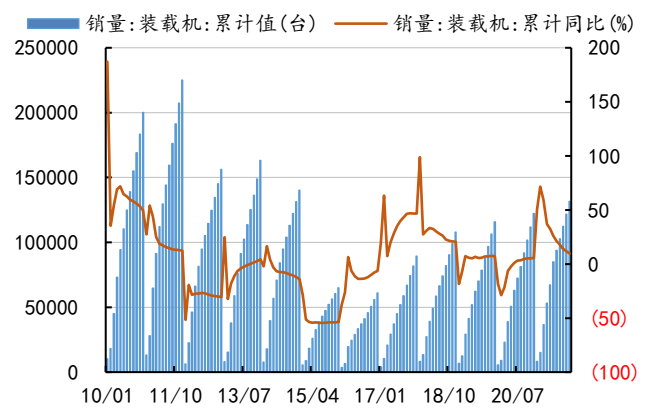
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 13 我国装载机当月销量增速



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 14 我国装载机累计销量及增速



资料来源：Wind，湘财证券研究所

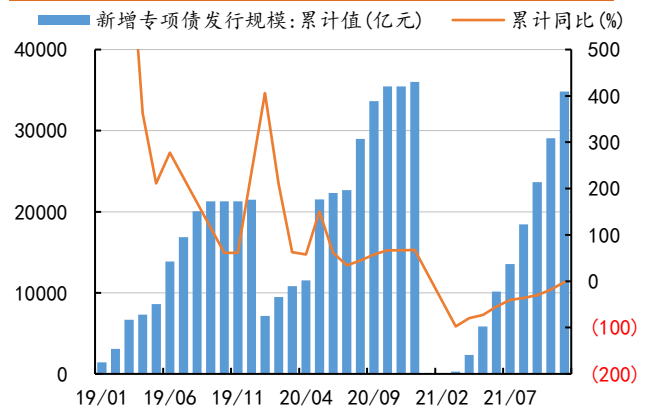
3 工程机械行业相关数据情况

图 15 我国基础设施建设投资增速(不含电力)



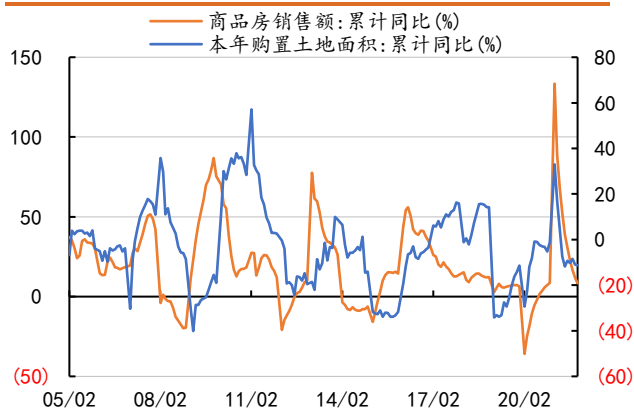
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 16 我国专项债发行累计发行规模及增速



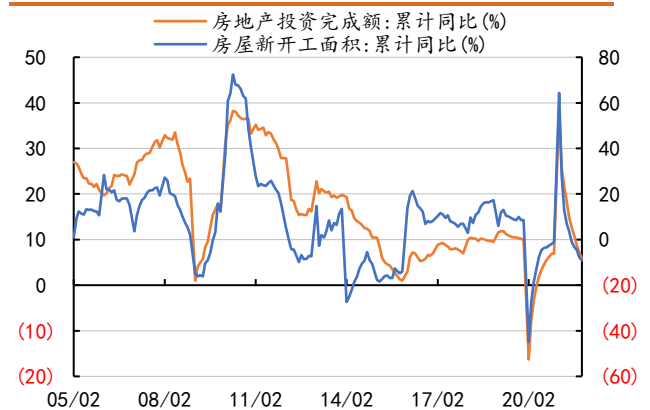
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 17 我国商品房销售额与土地购置面积累计增速



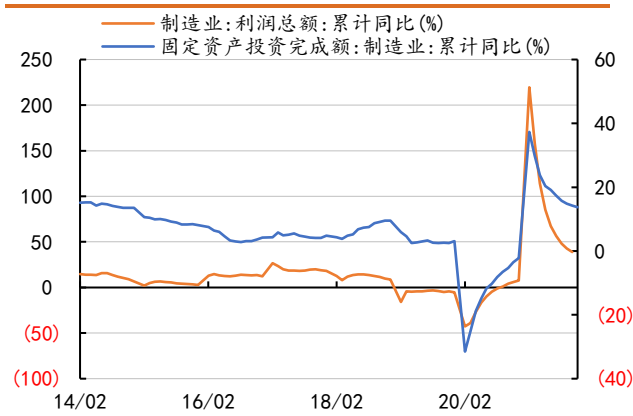
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 18 我国房地产投资额与新开工面积累计增速



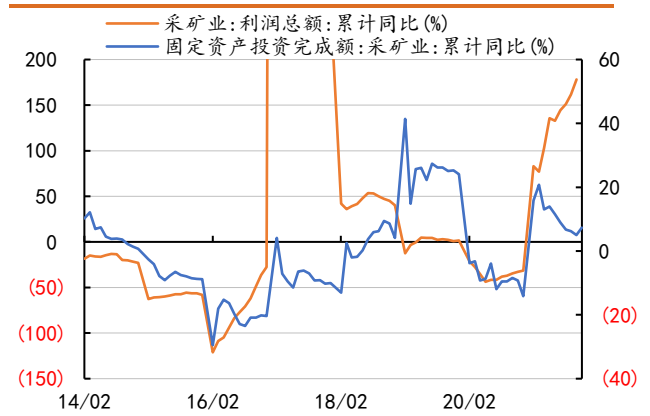
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 19 我国制造业利润总额与投资完成额增速



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 20 我国采矿业利润总额与投资完成额增速



资料来源：Wind，湘财证券研究所

4 行业要闻

中央经济工作会议举行，提出适度超前开展基础设施投资

中央经济工作会议 12 月 8 日至 10 日在北京举行。会议提出，“必须看到我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。”会议要求，明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度，适度超前开展基础设施投资。

（资料来源：新华网）

2021 年前三季度升降作业平台销售数据公布

据中国工程机械工业协会数据，2021 年前三季度我国升降工作平台累计销量为 127745 台，同比增加 46992 台，增长 58.2%。前三季度国内累计销量 94957 台，同比增长 39.6%；累计出口 32788 台，同比增长 157%。

（资料来源：工程机械信息网）

IPAF 最新报告：MEWP 租赁市场的复苏高于预期

据 IPAF 最新分析报告，MEWP 租赁市场的复苏好于 2020 年的预期，大部分市场有望在 2021 年底或 2022 年初恢复到 2019 年的水平。中国地区

2020 年租赁价格大幅下降，但车队规模仍在增加，预计从 2020 年底的中国的 20 多万辆增加到 2021 年底的约 30 多万辆。租金收入也从 2019 年底约 7.03 亿欧元增至 2020 年 9.74 亿欧元，预计到 2021 年底将超过 11.5 亿欧元。美国地区 2020 年受疫情影响，车队规模基本保持不变，刚刚超过 650,000 台。欧洲是 MEWP 租赁规模最大的地区。尽管 2020-2021 年搁置了大量投资，但向绿色环保的整体转向并未因疫情而搁浅。

(资料来源：第一工程机械网)

三一重工进入美国挖掘装载机市场

三一美国公司 SLB95 挖掘装载机首次亮相于美国租赁协会展会，预计将于明年春季上市。该机器具有约 4.4 米的挖掘深度，标配带限滑差速器的四轮驱动动力换挡变速器、带先导控制和 ISO/SAE 模式变化的负载感应液压系统、动臂浮动、返回挖掘和断路器管线等标准功能。三一美国产品经理 Juliano Silva 表示：“我们作为标准配置提供的功能在竞品上的价格可能超过 7000 美元。”和其他中国原始设备制造商一样，三一指出其产品是全球机器，包括道依茨发动机、采埃孚变速箱和车轴、川崎泵和卡莱尔制动系统等。

(资料来源：第一工程机械网)

山河智能:关于公司高级管理人员辞职及聘任高级管理人员的公告 (2021-12-03)

山河智能董事会于 2021 年 12 月 2 日收到公司副总经理雷艳群女士的书面辞职报告，雷艳群女士因个人原因申请提出辞去公司副总经理职务，辞职后雷艳群女士不再担任公司其他职务。截至本公告披露之日，雷艳群女士及其配偶未直接持有公司股份。为确保公司各项经营管理工作顺利进行，经公司总经理提名，公司董事会提名委员会审核，公司第七届董事会第十九次会议审议通过了《关于聘任高级管理人员的议案》，同意聘任全登华先生为公司副总经理。

5 投资建议

始于 2016 年初的本轮工程机械行业景气周期，主要驱动力既有基建、地产等传统下游领域的复苏，也有人工替代、设备更新、出口增加等其他因素。而随着设备更新高峰逐渐结束、人工替代效应减弱以及下游需求趋势性走弱，国内需求料将逐渐回落。出口虽然受益于疫情而高速增长，但其占比仍较低，且随国外供应链逐渐恢复出口亦大概率回落。因此我们预计未来工程机械行业需求将逐渐回归正常水平，维持行业“增持”评级。

6 风险提示

经济超预期走弱导致基建、房地产政策迎来拐点。

分析师声明

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为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。