1 月喜迎开门红，行业高景气持续可期

——1 月挖掘机行业数据点评报告

推荐|维持

事件：

据中国工程机械协会对 26 家挖掘机制造企业的统计，2021 年 1 月份共销售各类挖掘机 19601 台，同比增长 97.2%。其中，国内销量 16026 台，同比增长 106.6%；出口销量 3575 台，同比增长 63.7%。

报告要点：

- **国内和出口需求持续共振，中大挖增长表现抢眼**

1 月同比翻倍增长，部分原因是受去年春节的基数影响，但是剔除基数影响，1.9 万台的销量也是创历史 1 月新高，可见下游景气程度之高。分结构看，国内中大挖表现抢眼，大中小挖销量分别为 2292/4463/9271 台，分别同比增长 107.4%/181.8%/82.9%。此外，跟踪上游零部件厂商排产数据看，行业需求依然景气，考虑到去年一季度行业受疫情影响的低基数，预计 2021 年 Q1 乃至上半年工程机械景气度都将保持较高水平。

- **国产品牌强势崛起，市场份额提升显著**

2020 年全年三一重工/徐工机械市占率分别提升至 28%/15.9%，较 2019 年提升 2.2/1.8pct。1 月份，三一重工市占率达 30%，较 2020 年全年提升 2.1pct。在此轮挖掘机上行周期中，国产厂商凭借较强的产品竞争力、优质的本土化服务以及高效的供应链管理逐渐全面赶超外资品牌，加速中国挖掘机市场的进口替代进程。

- **基建、房地产投资增长，以更新为主的多重因素支撑行业韧性**

短期来看，基建和地产的复苏不断推动工程机械需求高涨，2020 年 1-12 月基建/房地产固定资产投资增长显著，累计增速分别为 3.41%/5%。中期来看，根据我们测算我国挖掘机保有量密度从 2016 年开始趋于稳定，2020 年为 2008 年的 62%左右，我们认为当前挖掘机保有量与固定资产投资成相对均衡关系。同时，非道路柴油移动机械第四阶段标准将于 2022 年 12 月 1 日起实施，挖掘机等工程机械在未来有望迎来清库存、更新换代的高峰期，新增和更新需求共振将保障未来行业继续维持平稳增长状态。

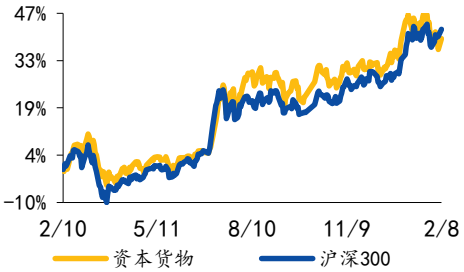
投资建议：

我们认为工程机械目前处于更新需求和人工替代等因素叠加的上行周期，需求韧性持续性强，重点推荐龙头主机厂三一重工、徐工机械、中联重科以及核心零部件企业恒立液压。

风险提示：

基建固定资产投资不及预期；市场竞争加剧；全球疫情反复超预期。

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-12 月工业机器人行业月产量点评：12 月行业同比+32%，21 年行业景气度延续》2021.01.19

《20 年以高增长、国产化加速收官，21 年需求仍有韧性 ——12 月份及年度挖掘机销量数据点评报告》2021.01.11

报告作者

分析师 满在朋
执业证书编号 S0020519070001
电话 021-51097188-1851
邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 秦亚男
电话 021-51097188-1956
邮箱 qinyanan@gyzq.com.cn

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS			PE		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
600031	三一重工	买入	44.97	381278.45	1.36	1.78	2.04	33.07	25.26	22.04
000425	徐工机械	买入	6.45	50527.16	0.43	0.58	0.72	15.00	11.12	8.96
601100	恒立液压	买入	126.00	164475.36	1.47	1.57	2.11	85.71	80.25	59.72
000157	中联重科	买入	13.53	117101.92	0.58	0.87	1.00	23.33	15.55	13.53

资料来源：Wind，国元证券研究所

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www. gyzq. com. cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188