11 月销量增速达 67%，21 年挖机市场依旧乐观

——11 月份挖掘机销量数据点评报告

推荐|维持

事件：

据中国工程机械协会统计，11 月份 25 家挖掘机制造企业共销售挖掘机 32236 台，同比增长 66.9%。其中，国内销量 28833 台，同比增长 68%；出口销量 3403 台，同比增长 57.8%。

报告要点：

- **前 11 月累计同比增长 37%，21 年挖机市场预计保持乐观增长**

分结构看，11 月份小/中/大挖销量同比增长 55.5%/120.2%/47%，受益于地产开发投资强劲（前 10 月累计+6.3%），中挖持续领跑市场；小/中/大挖累计销量占比分别为 60.6%/26.3%/13.2%，中挖占比较 19 年提升 1.6pct。20 年前 11 月，挖机累计销量 29.6 万台，同比增长 37.4%，全年预计超 31 万台；国内/出口市场同比增速分别为+38.4%/+28.8%。根据各家主机厂预测，展望明年，挖掘机市场销量仍将保持个位数以上增长。

- **国产龙头销量增速超行业，加速侵蚀外资品牌**

20 年前 10 月国产厂商合计市占率达 69%，较 19 年增长 5.9pct，而日系/韩系/欧美系厂商分别下降 3.5/0.9/1.6pct 至 7.9%/9.1%/14%。10 月份国产龙头销量显示出超越行业的高增速，三一/徐工/柳工增速分别为+99.5%/+76.2%/+64.8%，而卡特/小松销量增速分别为+27%/-20%，外资生存空间逐步被挤压。截至 10 月份，小/中/大挖平均售价较 18 年分别下降 37.1%/26.6%/27.1%，价格战竞争下，国内龙头厂商仍然拥有成本优势，且具备核心竞争力、强者恒强。

- **下游需求保持工程机械韧性，环保趋严激活设备更新潮**

短期来看，基建和地产的复苏不断推动工程机械景气度高涨，20 年前 10 月基建/房地产固定资产投资增长加快，增速分别为 0.7%/6.3%。中期来看，根据我们测算我国挖掘机保有量密度从 16 年开始趋于稳定，19 年为 08 年的 55%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，在环保管控加码、更新需求渐盛趋势下，新增和更新需求共振，行业韧性更强，工程机械有望维持高景气度。

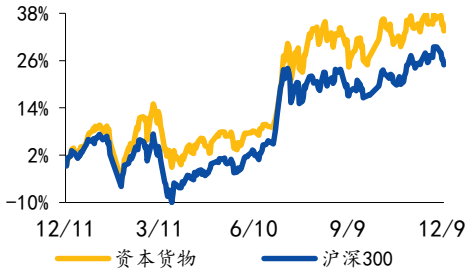
投资建议：

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，重点推荐三一重工、徐工机械、中联重科龙头主机厂以及核心零部件企业恒立液压。

风险提示：

基建固定资产投资失速下滑；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-液压行业深度报告：进口替代加速，国产液压龙头崛起》2020.12.10

《国元证券行业研究-机械行业 2021 年投资策略：乘风向上，国产崛起》2020.12.09

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

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	收盘（元）	总市值（百万元）	EPS			PE		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
600031	三一重工	买入	31.50	266985.03	1.36	1.78	2.04	23.17	17.04	14.23
000425	徐工机械	买入	5.55	43476.86	0.43	0.58	0.72	12.85	9.57	7.71
601100	恒立液压	买入	98.40	128447.42	1.47	1.57	2.11	66.94	62.57	46.73
000157	中联重科	买入	9.69	76738.56	0.58	0.87	1.00	16.71	11.11	9.73

资料来源：Wind，国元证券研究中心

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

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。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，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

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