机械设备行业

11 月挖机销量同比+67%，2021 年有望开门红

2020 年 12 月 10 日

增持（维持）

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
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
luoyue@dwzq.com.cn

投资要点

■ **11 月挖机销量同比+66.89%，海外市场持续复苏**

2020 年 11 月挖机销量 32236 台，同比+66.9%，高增长依然是主旋律。11 月国内销量 28833 台，同比+68.1%；出口 3403 台，同比+57.8%，海外市场保持复苏态势。2020 年 1-11 月合计销售 296,075 台，同比+37.4%，延续全年持续回升态势。其中国内 265437 台，同比+38.5%；出口 30528 台，同比+28.8%，在总销量中占比 11.5%，与出口增速保持回升，Q4 以来海外出口复苏强劲。

■ **中挖继续引领行业增长，龙头品牌集中趋势延续**

国内市场分吨位来看：11 月小挖(0-18.5t)销量 19,091 台，同比+72.5%；中挖(18.5-28.5t)销量 9,134 台，同比+151.1%；大挖(>28.5t)销量 4,011 台，同比+63.4%。11 月国内小挖/中挖/大挖销量占比分别 59.2%/28.3%/12.4%，同比-4.80pct/+7.30pct/-1.60pct。伴随着大型基建及地产项目开工，Q2 以来中大挖增速持续回升。

龙头厂商引领行业增长，份额持续提升。12 月国产龙头挖机单月同比+113%，其中小/中/大挖分别同比+98%/194%/68%；单月市占率超 33%再创新高，我们判断各位吨份额均有提升，中小挖较为显著；累计同比+47%，累计市占率 27%。国产第二名单月同比+87%，累计市占率 16%；海外龙头单月同比+16%，累计市占率 10%。

■ **2021 年挖机有望开门红，看好国产龙头戴维斯双击的机会**

12 月核心零部件厂商挖机油缸排产同比大幅增长 40%以上，排产量创年内新高，显示下游挖机需求旺盛持续，我们预计全年挖机销量有望达 33 万台，累计增速升至 40%左右，2021 年迎接开门红则是大概率事件。海外出口回暖、国四法规切换、地产基建投资稳定增长、小城镇及新农村建设等因素催化下，工程机械内在增长动力持续，我们预计 2021 年挖机行业销量有望实现正增长。未来几年工程机械行业波动估计维持正负 5-10%，波动率将比上一轮要小很多，2024 年后有望进入下一轮大的更新周期。

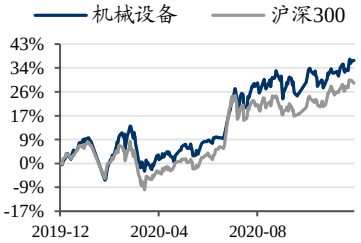
行业景气度拉长，利于估值水平稳定。对标海外龙头，国内龙头三一、中联等 PE 较低，而受益于国内市场景气延续、集中度提升及全球化推进，国内龙头业绩具备较高成长性，看好后续国产品牌戴维斯双击的机会。

■ **投资建议**

重点推荐【三一重工】：数字智能化+国际化持续带来业绩弹性，全球竞争力逐步体现带来估值溢价，看好公司戴维斯双击的机会。【中联重科】起重机+混凝土机龙头，预计未来三年业绩 CAGR 达 26%，估值存在修复空间。【恒立液压】国内液压行业龙头，海外拓展+泵阀全面放量，增长可期。

■ **风险提示：**宏观经济下行风险；行业竞争加剧导致利润率下滑；全球贸易争端加剧。

行业走势



相关研究

1、《10 月挖机销量同比+61%，Q4 旺季可期》2020-11-10

2、《9 月挖机销量同比+65%，Q4 旺季有望持续》2020-10-15

3、《8 月挖机销量同比+51%，Q3 高景气有望持续》2020-09-09

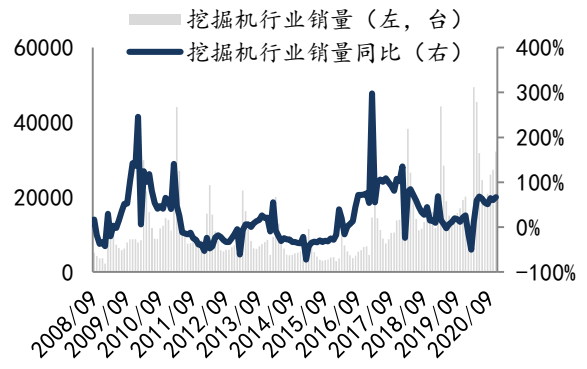
请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 1：可比公司估值表

代码	公司	货币	收盘价（元）	EPS（元）			PE		
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600031.SH	三一重工	CNY	30.81	1.79	2.08	2.23	17	15	14
601100.SH	恒立液压	CNY	96.03	1.54	1.82	2.14	62	53	45
000157.SZ	中联重科	CNY	9.90	0.89	1.08	1.26	11	9	8
603338.SH	浙江鼎力	CNY	103.45	1.85	2.67	3.29	56	39	31
CAT.N	卡特彼勒	USD	180.07	5.43	7.41	9.93	33	24	18
6301.T	小松制作所	JPY	2,731.00	162.93	93.06	152.59	17	29	18

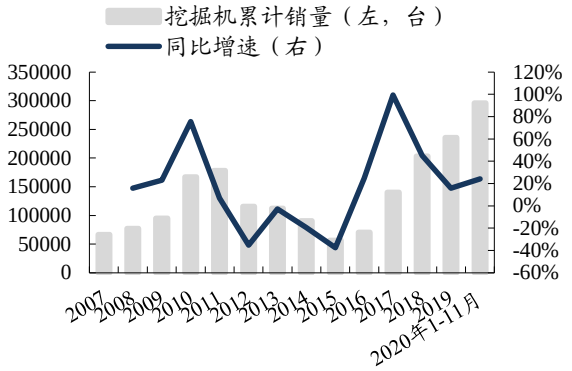
数据来源：Wind，Bloomberg，东吴证券研究所（截至 2020 年 12 月 9 日收盘价，其中三一重工、恒立液压、中联重科、浙江鼎力为东吴预测，卡特彼勒、小松制作所为 Bloomberg 一致预测）

图 1：2020 年 11 月挖机销量 32236 台，同比+66.9%



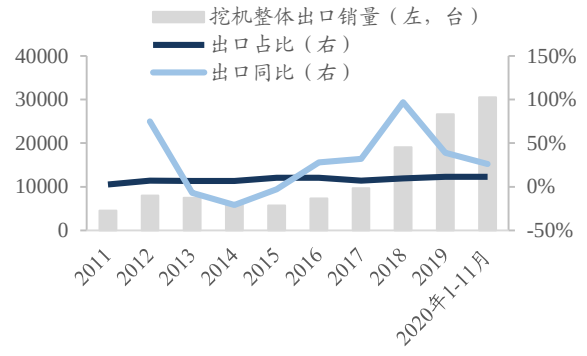
数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图 2：2020 年 1-11 月挖机累计销量 296075 台，同比+37.4%



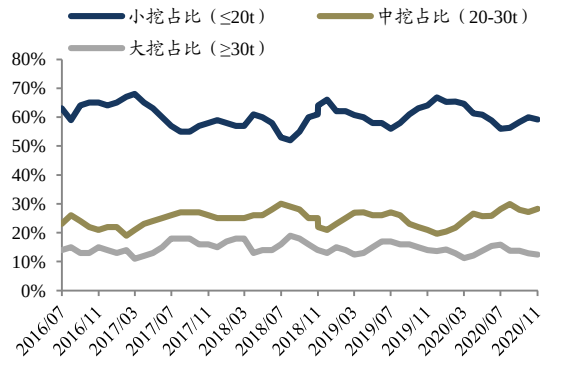
数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图 3：2020 年 1-11 月挖机累计出口 30530 台，同比+28.8%，出口占比 11.5%



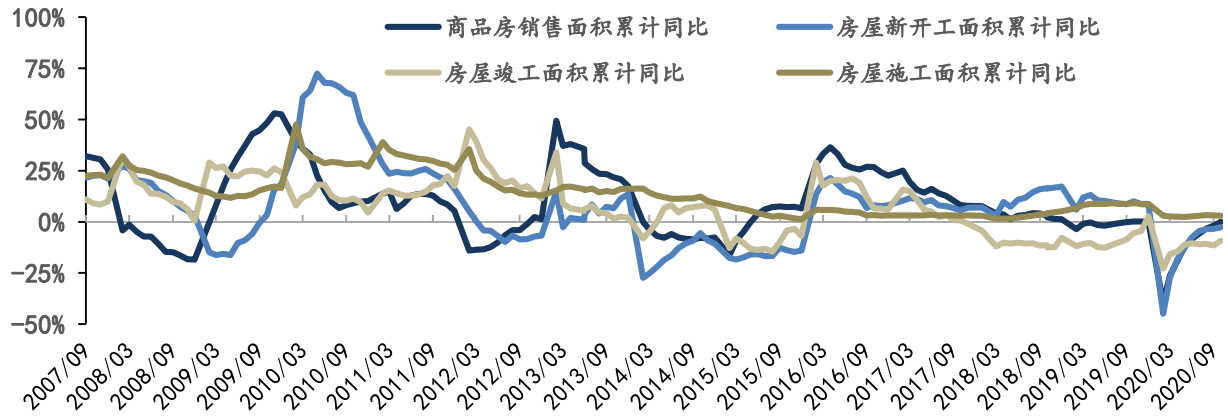
数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图 4：11 月国内小/中/大挖销量占比 59.2%/28.3%/12.4%（6 月份协会小/中/大挖划分标准略有变动：小挖＜18.5t；大挖＞28.5t）



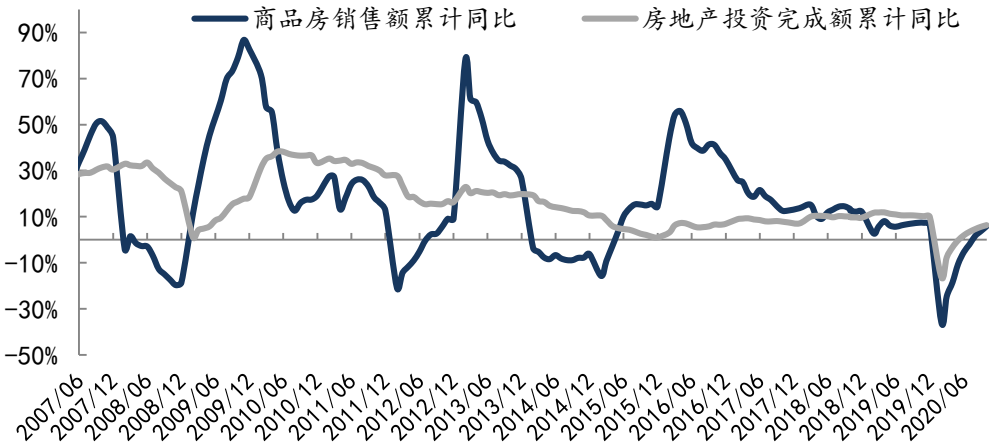
数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图 5：2020 年 1-10 月新开工面积累计同比-2.6%，持续回升



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 6：2020 年 1-10 月房地产投资完成额累计同比+6.3%，复苏超预期



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

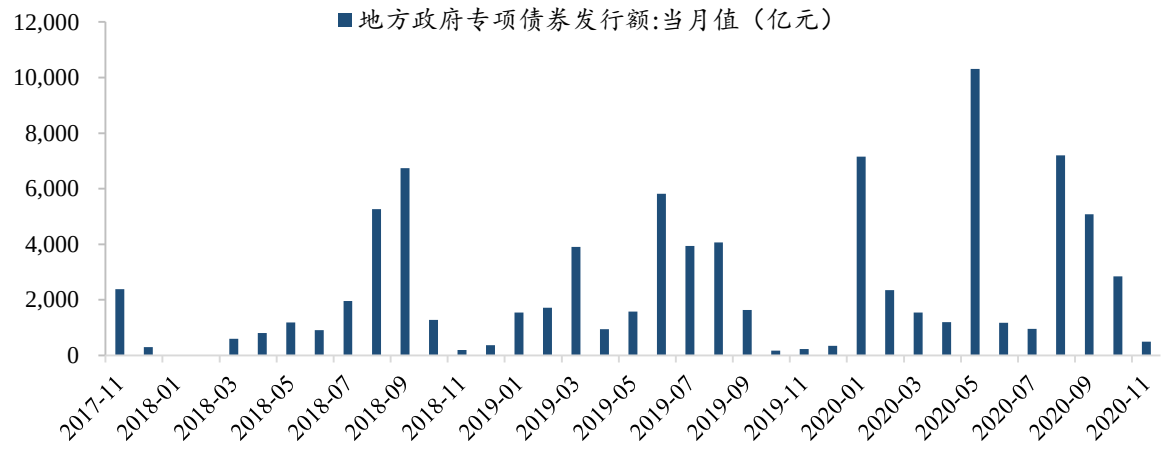
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 7：2020 年 1-10 月累计基建投资增速同比+3.0%，持续复苏



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 8：2020 年 1-11 月全国各地发行新增专项债券 4.03 万亿元，同比+57.8%



数据来源：财政部，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

