

强于大市

8 月挖掘机销量数据点评

淡季不淡挖掘机 8 月继续 50%以上高增长，地方债发行加速有望带来新一轮销售热潮

2020 年 8 月，共计销售各类挖掘机 20939 台，同比增长 51.3%，其中国内市场销量 18076 台，同比增长 56.3%，出口销量 2863 台，同比增长 25.7%。1-8 月累计销量 210474 台，同比增长 28.8%，其中国内销量 190222 台，同比增长 29.7%，出口 20252 台，同比增长 20.8%。

点评：

- **8 月挖掘机销量继续高增长，地方债发行加速有望带动工程机械设备需求持续上行：**8 月挖掘机销量 20939 台，同比增长 51.3%，其中国内市场销量 18076 台，同比增长 56.3%，出口 2863 台，同比增长 25.7%，国内疫情有效控制以来挖掘机销量增速已连续 5 个月超 50%，行业高景气周期延续，持续高增长主要系疫情后加大逆周期调节力度，基建投资持续上行，地产投资也持续回暖，行业呈现明显的淡季不淡、旺季更旺的需求特征；海外部分区域疫情仍持续发酵，但出口继 7 月实现 30%以上增长后再实现 25%以上的增长，彰显国内工程机械品牌在全球不同区域的认可度越来越高、国际竞争力愈来愈强。7 月 29 日，财政部发文要求加快地方政府专项债的发行使用，力争 10 月底前发行完毕，8 月地方债发行重回快车道，单月发行规模 1.2 万亿元，根据地方债新增限额，9、10 月地方债有望继续放量发行，月均地方债发行规模近 5000 亿元，地方债的发行加速将带动基建投资加速上行，高温、雨季后耽误的工程项目也会加速开工，将大幅拉动工程机械设备的需求，我们预计 9 月挖掘机销量仍有望保持 40%左右的高增长，四季度旺盛需求将持续，全年销量有望冲击 30 万台。
- **中小挖继续实现强劲增长，小挖中长期成长动力突出：**从国内市场不同机型来看，8 月小/中/大挖销量分别为 10142/5391/2543 台，分别同比增长 51.5%/80.5%/35.1%，大挖增速有所回落，中小挖继续实现强劲增长，中挖增速进一步超过小挖，年内首次超过 80%，主要系房地产的强劲需求及各地方中大型项目密集开工所致；1-8 月小/中/大挖累计销量分别为 116082/49011/25129 台，分别同比增长 32.6%/28.3%/20.3%，分别累计占比 61.0%/25.8%/13.2%。在新基建、新型城镇化及中小型交通、水利重大工程的“两新一重”建设中，中小挖将发挥更重要的作用；随着劳动力减少及人工成本的持续上行，小挖替代劳动力的经济性和工作效率优势愈发明显，机器换人将持续推进；近期虽加大对地产的调控力度，但在构建国内国外双循环的发展新格局背景下，地产投资未来仍有望保持在较高水平，这些因素将为中小挖尤其是小挖的中长期增长提供强劲的动力，我们认为未来小挖保有量占比还有较大的提升空间，未来 2-3 年，预计小挖市场成长性突出，周期波动性将明显减弱。
- **国产主机厂商引领行业增长，龙头市场份额提升重回上行轨道：**8 月三一、徐工、卡特、柳工、临工销量分别同比增长 71.3%/55.9%/20.4%/38.2%/79.4%，单月市场份额分别为 29.4%/15.3%/11.3%/7.6%/7.4%，以三一、徐工为代表的国产龙头 8 月销售表现亮眼，二季度行业需求旺盛造成龙头企业产能暂时性不足，市场份额提升的节奏有所放缓，进入三季度以来，产能因素消除，国产龙头品牌再次彰显强劲的市场竞争力，市场份额大幅提升，重回上行轨道，CR5 市场份额 71.0%，环比提升 1.8pct，相比 2019 年提升 4.4pct；1-8 月累计市场份额分别为 26.0%/16.0%/10.6%/7.9%/8.3%，CR5 市场份额 68.7%，相比 2019 年提升 2.0pct，行业集中度进一步提升，国产品牌市场份额也持续攀升，而日系、韩系、欧美品牌市场份额相比 2019 年全面萎缩。国内主机龙头中联挖机今年实现“0 到 1”的突破，1-8 月累计销量超 4500 台，市场份额超 2%，8 月单月销量超 450 台，环比有所减少，预计公司全年将实现近 7000 台的销量，随着公司定增募资补土方机械短板及智慧产业城挖掘机智能产线的投产，公司有望具备冲击行业前 5 乃至行业前三的强劲实力。
- **投资建议：**持续重点推荐中联重科、三一重工、徐工机械、恒立液压，建议关注建设机械、柳工等。
- **风险提示：**全球疫情控制进度不及预期，境外输入导致国内复工复产出现反复，部分产品全球化供应短缺，基建及地产投资增速不及预期，市场竞争恶化。

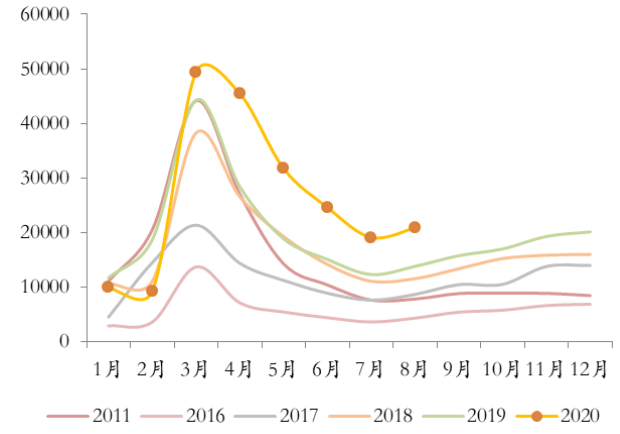
中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备

证券分析师：陶波
(8621)20328512
bo.tao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520060002

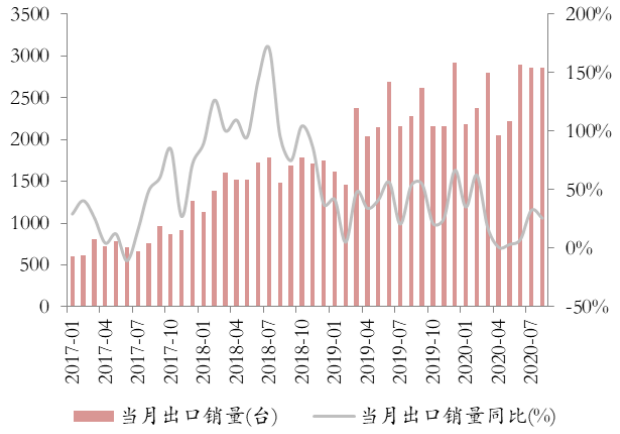
证券分析师：杨绍辉
(8621)20328569
shaohui.yang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

图表 1.8 月挖掘机销量同比增长 51.3%



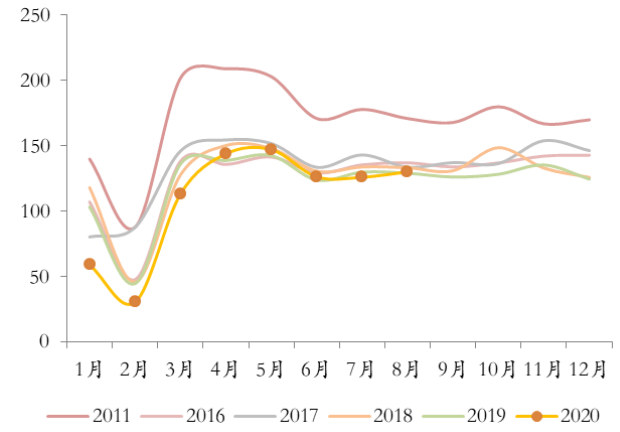
资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银证券

图表 2.挖掘机月出口销量及同比增速



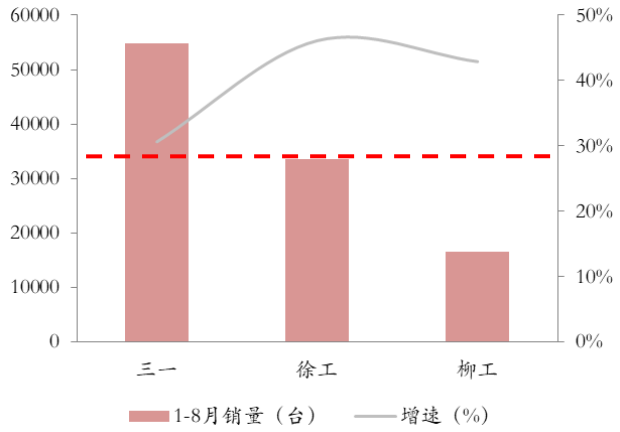
资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银证券

图表 3. 小松开工小时数



资料来源：小松官网，中银证券

图表 4.国内三大主机厂销量情况



资料来源：中国工程机械工业协会，中银证券

附录图表 5. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		每股净资产
			(元)	(亿元)	2020E	2021E	2020E	2021E	(元/股)
000157.SZ	中联重科	买入	8.01	614.7	0.82	1.03	9.8	7.8	5.6
600031.SH	三一重工	买入	22.39	1897.1	1.76	2.05	12.7	10.9	5.9
000425.SZ	徐工机械	买入	6.01	470.8	0.58	0.70	10.4	8.6	3.8
000528.SZ	柳工	未有评级	7.54	111.3	0.77	0.86	9.8	8.8	7.3
601100.SH	恒立液压	买入	64.85	846.5	1.46	1.75	44.4	37.1	4.6
600984.SH	建设机械	未有评级	23.40	226.3	0.79	1.15	29.6	20.3	5.6

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日为 2020 年 9 月 9 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371