6 月挖机销量同比+63%再超预期，高增长有望持续

增持（维持）

2020 年 07 月 09 日

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
研究助理 朱贝贝
zhubb@dwzq.com.cn

投资要点

■ **6 月挖机销量同比+62.9%再超预期**

6 月挖机销量同比+62.9%，行业供给不足矛盾持续缓解。2020 年 6 月挖机销量 24625 台，同比+62.9%，延续销售强增长趋势。6 月国内 21724 台，同比+74.8%；出口 2901 台，同比+7.6%。2020 年 1-6 月合计销售 170425 台，同比+24.2%。其中国内 155893 台，同比+24.8%；出口 14532 台，同比+17.8%，继续下滑，在总销量中占比 9.3%，小幅回升。3 月以来行业供不应求产能紧张，而 6 月供给不足状况已有所缓解，预计 7、8 月起疫情影响下延后需求的效应逐渐减弱，市场走势逐渐恢复至正常水平。

小挖继续引领行业增长。国内市场分吨位来看，6 月小挖(0-18.5 吨)/中挖(18.5-28.5 吨)/大挖(>28.5 吨)销量分别为 12767/5612/3345 台，单月同比+78.7%/+74.4%/+62.1%，单月销量占比为 59.8%/25.8%/15.4%；2020 年 1-6 月小/中/大挖累计销量 9.7 万/3.9 万/2.0 万台，累计同比+28.9%/+20.4%/+15.4%，累计销量占比期 62.1%/+25.1%/+12.8%。

龙头厂商引领行业增长。6 月国产龙头挖机销量同比+68.4%，累计同比+24.2%，单月市占率为 25.4%，保持稳定；6 月国产第二名挖机销量同比+53.2%，单月市占率 14.0%；海外龙头挖机销量同比+27.6%，单月市占率 11.2%，小幅提升。

■ **预计 Q3 挖机需求持续，全年维持高增景气不减**

7 月核心零部件排产饱满。从 7 月份核心零部件厂商油缸排产来看，同比持续保持高增，环比季节性回落。7 月挖机行业仍有望保持较高增速，全年呈现“淡季不淡”格局。

短期南方雨季影响有限，Q3 高增长有望持续。受南方雨季影响，6 月挖机开工率有一定下滑。6 月中国小松挖掘机开工小时数 126.2 小时，较 5 月份的 147.2 小时有明显的回落，环比下降 14.3%；但同比增加 1.8%，连续 3 个月同比增速为正（4 月为 3.7%、5 月为 3.2%）。我们认为，南方雨季过后会出现类似疫情过后赶工需求，Q3 挖机高增长有望持续。

预计全年维持高增，行业景气不减。旧挖机更新需求持续、挖机对装载机替代效应提升、地产基建投资不悲观因素下，我们预计国内挖机市场 2020-2022 年挖机增速 12.4%/4.9%/0.5%，行业总体维持正增长且增速趋于平稳。

■ **投资建议**

重点推荐【三一重工】：行业景气持续+份额提升+规模效应，今年 EPS 再次上调 10%，未来几年确定高增长龙头。**【中联重科】**起重机+混凝土机龙头，后挖机时代业绩有望持续超预期，估值存在大幅修复空间。**【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、《机械设备：挖机销量预计维持高增景气不减，中芯国际战略配售深入绑定国产半导体设备商》2020-07-05

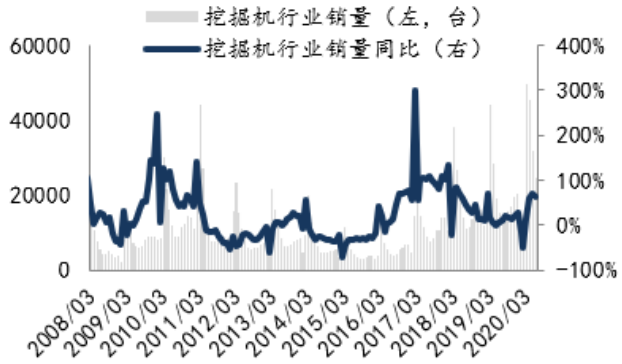
2、《工程机械景气度持续维持超配，新能源浪潮下设备商将率先受益》2020-06-14

3、《机械设备：5 月挖机销量同比+68%再超预期，供需矛盾有所缓解》2020-06-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

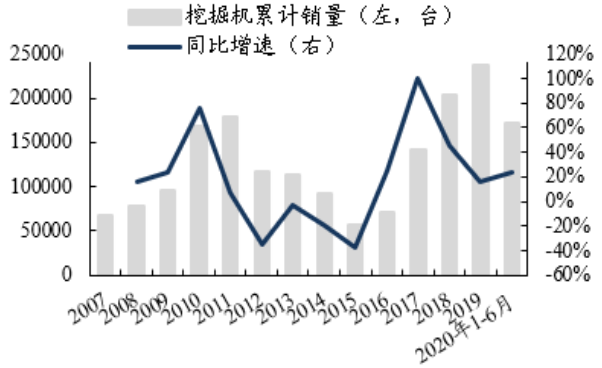
附录一 挖机数据分析

图 1：2020 年 6 月挖机销量 24625 台，同比+62.85%



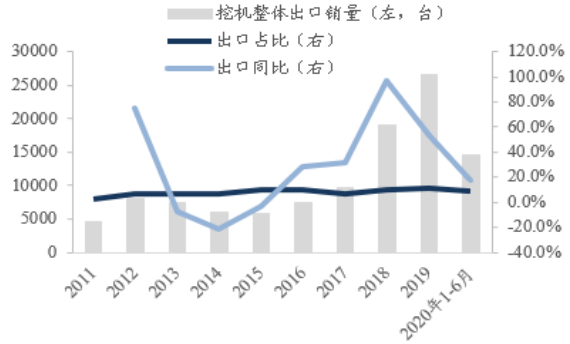
数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图 2: 2020 年 1-6 月挖机累计销量 170425 台，同比+24.2%



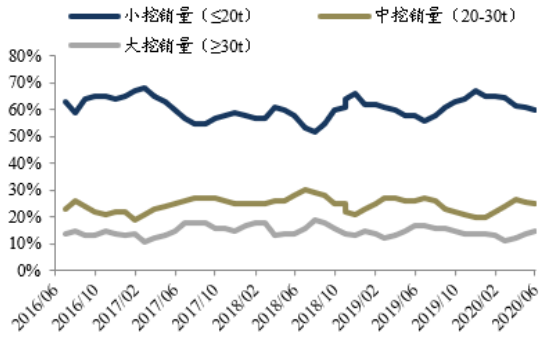
数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图 3：2020 年 1-6 月挖机累计出口 14532 台，同比+17.8%，出口占比 9.3%



数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

图 4: 6 月国内小/中/大挖销量占比 58.8%/25.8%/15.4%（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）

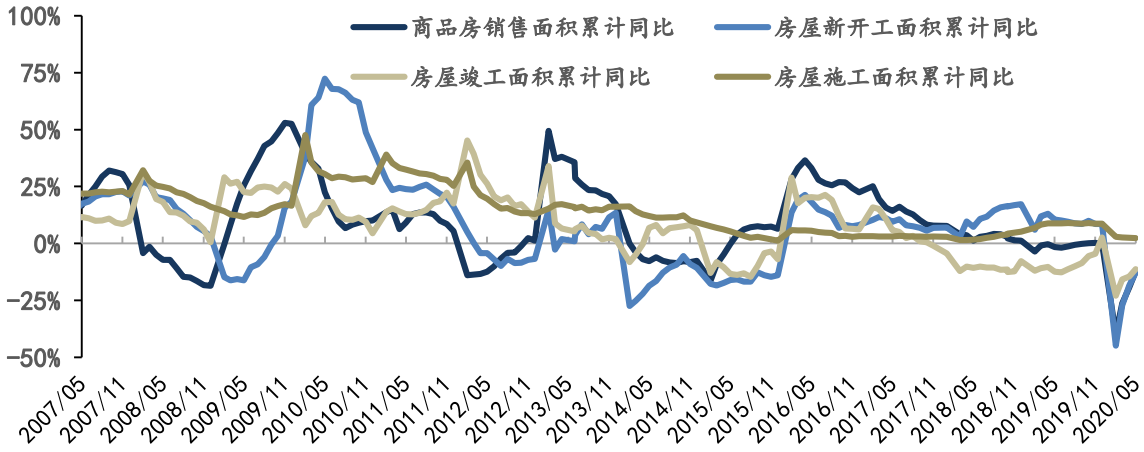


数据来源：中国工程机械工业协会，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

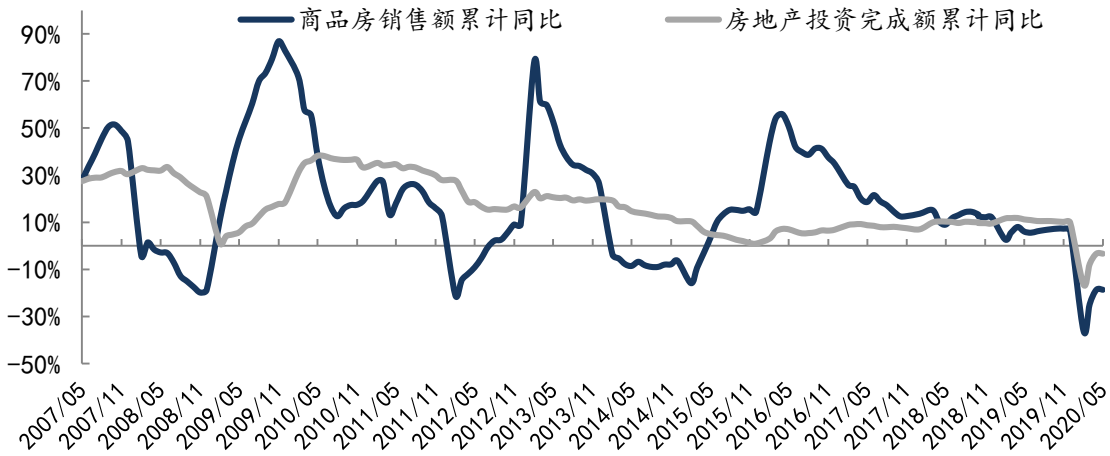
附录二 下游数据分析

图 5：2020 年 1-5 月新开工面积累计同比-12.8%，持续回升



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

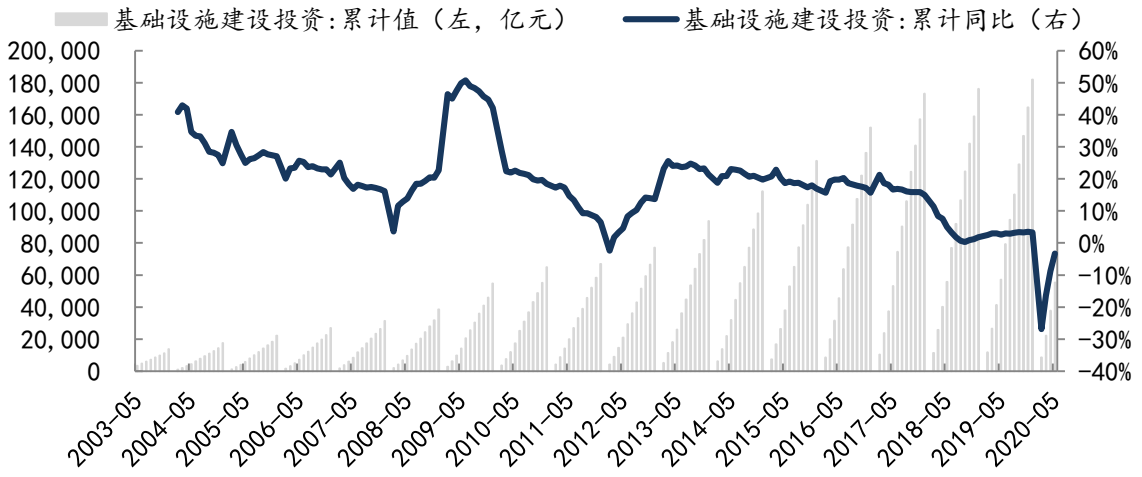
图 6：2020 年 1-5 月房地产投资完成额累计同比-3.3%，与上月持平



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

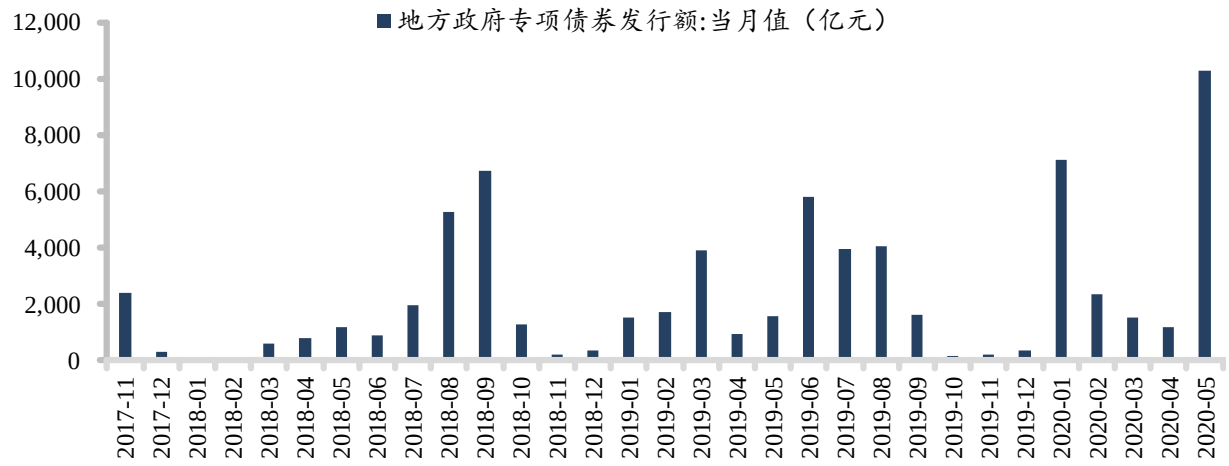
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 7：2020 年 1-5 月累计基建投资增速同比-3.31%，持续回升



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 8：2020 年 1-5 月全国各地发行新增专项债券 2.37 万亿元，下放速度加快



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

表 1：2018-2022 年我国挖掘机销量及构成测算表

年份		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
新增需求	基建投资增速	1.8%	3.3%	10.0%	12.0%	15.0%
	地产投资增速	9.5%	9.9%	5.0%	5.0%	5.0%
	挖机替换装载机需求	9984	40106	69353	79137	94914
	新增需求合计	14263	61702	106697	125615	158190
旧挖机更新需求	小挖（按 7 年平均寿命）	81575	47798	50475	44338	31378
	中挖（按 8 年平均寿命）	75161	75941	51662	50646	36329
	大挖（按 9 年平均寿命）	13253	16745	20836	16123	11283
	更新需求合计	169990	147507	129122	114440	71966
出口需求	出口增长率	97.48%	39.35%	10%	30%	30%
	出口需求合计	19100	26616	29278	38061	49479
总需求	**总销售量**	**203353**	**235825**	**265097**	**278116**	**279635**
	总需求增长率	**45.0%**	**15.9%**	**12.4%**	**4.9%**	**0.5%**
新增需求贡献率		15.1%	7.0%	26.2%	40.2%	45.2%
更新替代贡献率		75.5%	83.6%	62.5%	48.7%	41.1%
出口贡献率		9.4%	9.4%	11.3%	11.0%	13.7%

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

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

