高端装备制造与新材料研究中心

机械行业研究　买入 (维持评级)　　行业点评

王华君　　赵晋
分析师　SAC 执业编号：联系人

挖掘机：5 月销量增 68%超市场预期；预计 6-7 月增速超 60%

事件

- **挖掘机 5 月单月销量同比增长 68%，1-5 月累计同比增长 19.4%。**
- 根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2020 年 5 月，纳入统计的 25 家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品 3.17 万台，同比涨幅 68.0%。国内市场销量 2.95 万台，同比涨幅 76.3%。出口销量 2223 台，同比涨幅 3.3%。
- 1-5 月共计销售各类挖掘机械产品 14.58 万台，同比涨幅 19.4%。国内市场销量 13.42 万台，同比涨幅 19.3%。出口销量 1.16 万台，同比涨幅 20.7%。

评论

- **5 月国内大/中/小挖销量分别增长 59.3%/70.2%/83.7%（注：中挖口径：18.5-28.5t）。**国内大/中/小挖 1-5 月累计增长 9.1%/14.5%/23.7%，5 月国内大/中/小挖销量占比分别为 14%/25.6%/60.3%，由于统计口径变化，判断各类占比较 4 月环比变动不大。我们认为小挖受人工替代等长期逻辑影响将长期保持高于行业平均的增速，同时 4 月以来我们看到中大挖占比环比提升，我们认为是由于 4 月下游基建地产开工加速，投资增速进一步修复的原因。
- **三一重工 5 月市占率回升，市占率 25.2%；国产龙头增速仍高于行业。**根据公司官网，5 月三一小挖产量创历史新高，整体销量同比增长 61%。4 月产能受限，市占率略下滑至 24.2%，5 月环比提升 1pct，仍位居国内第一，1-5 月市占率 25.5%。徐工 5 月销量大增 75%，市占率 15.2%排名第二，1-5 月市占率 16.5%（较 2019 年全年提升 2.4pct）；卡特彼勒 5 月销量增长 33%，市占率为 10%，较 4 月环比提升。我们认为，在海外疫情的影响下，外资品牌受到供应链等层面的影响更大，为国产品牌市场份额持续提升提供了机遇，5 月其他国产品牌——柳工和山东临工销量增速分别为 102%和 121%。2020 年一季度国产品牌市场份额已经达到 69%，行业龙头的增速仍将高于行业，集中度仍有提升空间。
- **基建支撑挖机销量，从核心零部件排产 6 月仍保持同比较高增长。**（1）根据小松官网，5 月挖掘机开工小时数月均 147 小时，同比增长 3%，4 月份以来增速转正，同时 5 月主要龙头企业开工率环比增长，好于过去几年同期水平。（2）“两会”专项债 3.75 万亿落地，比去年增加 1.6 万亿元；同时，专项债资金用于重大项目资本金比例有所放宽，由去年的 20%提升至今年的 25%，带动专项债规模与基建融资撬动效应齐升。并且今年专项债投向基建比例显著上升，2019 年新增地方专项债规模 2.15 万亿，投向基建的比例仅为 25%；2020 年一季度发行 1.1 万亿的地方专项债中，投向基建的比例高达 85%。4 月底，基建领域公募 REITs 正式启动，将通过市场化盘活百万亿量级的基建存量资产，拉长工程机械景气周期。（3）核心零部件厂商 5-6 月排产均有 70%以上的同比增长，结合主机厂库存消耗，预计 6-7 月挖掘机销量仍保持同比高速增长，我们初步预计 6-7 月增速在 60%以上，全年挖掘机销量有望达到 25%。

投资建议

- **持续重点推荐挖掘机产业链中主机龙头和零部件龙头三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科，看好艾迪精密。**三一重工、徐工集团分别位居国内挖掘机内资品牌前 2 名，2019 年业绩创历史新高，一季度业绩下滑在市场预期之内，二季度较一季度业绩环比大幅提升。挖掘机销量、开工率、专向债加速发行、上游零部件排产等信息相互印证，下游需求十分火爆。龙头公司强者恒强，市占率提升，周期也有望弱化，继续首推挖掘机产业链——三一、徐工、中联。零部件方面，恒立液压、艾迪精密为挖机配套液压油缸和泵阀、破碎锤和液压马达等，具有良好的成长性，并且在海外疫情影响下，零部件的国产化率将加速提升。

风险提示

- 基建及房地产投资低于预期风险、竞争加剧、供应链风险、汇率风险、海外疫情影响超预期风险。

附录：挖掘机行业数据

图表 1：挖掘机：5 月销量 68%增长，1-5 同比增长 19.4%

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	当月同比增速	累计同比增速
1 月	5,221	4,999	4,533	3,564	2,950	4,548	10,687	11,756	9,942	-15.43%	-15.43%
2 月	15,618	6,059	9,410	2,614	3,654	14,530	11,113	18,745	9,280	-50.49%	-36.98%
3 月	23,248	21,764	20,075	11,516	13,744	21,389	38,261	44,278	49,408	11.59%	-8.22%
4 月	15,370	16,257	12,910	8,488	7,159	14,397	26,561	28,410	45,426	59.89%	10.53%
5 月	10,870	11,547	7,965	5,370	5,481	11,271	19,313	18,897	31,744	67.98%	19.42%
6 月	8,287	8,328	6,311	4,158	4,449	8,933	14,188	15,121			
7 月	5,886	6,351	4,616	3,236	3,664	7,656	11,123	12,346			
8 月	5,495	6,221	4,494	3,016	4,370	8,714	11,588	13,843			
9 月	5,905	6,837	4,559	3,185	5,459	10,496	13,408	15,799			
10 月	5,921	7,447	4,975	3,394	5,816	10,541	15,274	17,027			
11 月	6,657	8,004	5,184	3,860	6,664	13,822	15,877	19,316			
12 月	7,105	8,590	5,475	3,948	6,910	14,005	16,027	20,155			
总销量	115,583	112,404	90,507	56,349	70,320	140,302	203,420	235,693			

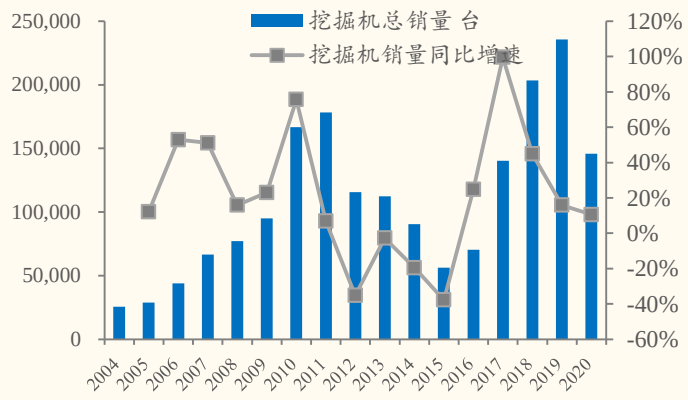
来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 2：重点公司盈利预测，重点推荐三一重工、恒立液压、徐工机械，推荐中联重科，看好艾迪精密

代码	公司	市值（亿元）	股价	19EPS	20EPS（E）	21EPS（E）	19PE	20PE	21PE	PB
600031	*三一重工	1623	19.24	1.34	1.60	1.77	14	12	11	3.5
601100	*恒立液压	649	73.55	1.47	1.87	2.20	50	39	33	10.9
000425	*徐工机械	468	5.97	0.45	0.59	0.67	13	10	9	1.6
000157	*中联重科	496	6.42	0.53	0.69	0.78	12	9	8	1.3
603638	艾迪精密	238	39.68	0.83	1.15	1.53	37	49	37	11.8
000528	柳工	96	6.53	0.69	0.83	0.97	10	8	7	0.9

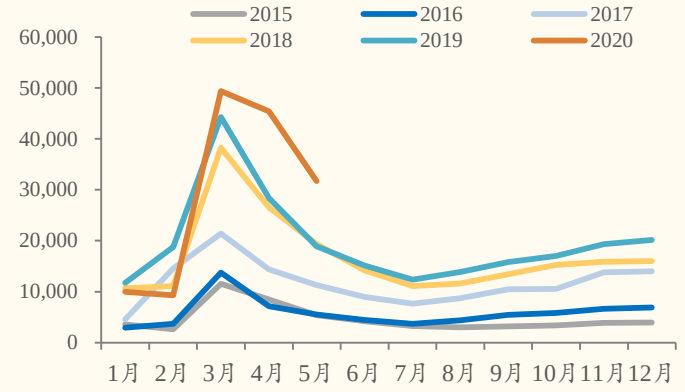
来源：Wind，国金证券研究所（带*为国金机械军工团队覆盖标的，其余公司均采用 wind 一致预期，股价为 2020 年 6 月 9 日收盘价）

图表 3：2020 年 1-5 月挖掘机销量同比增长 19.4%



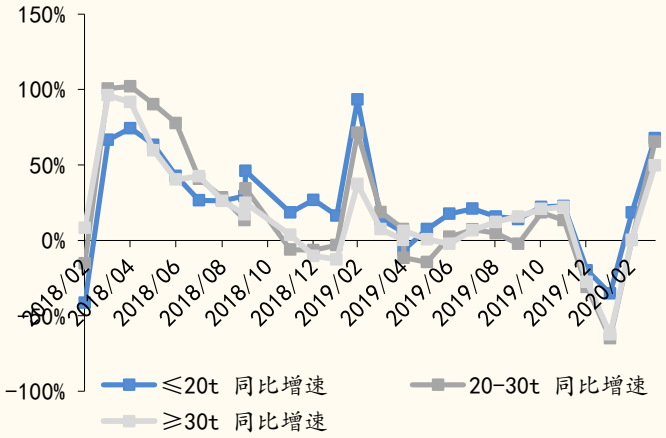
来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 4：2020 年 5 月，挖掘机单月销量同比增长 68%



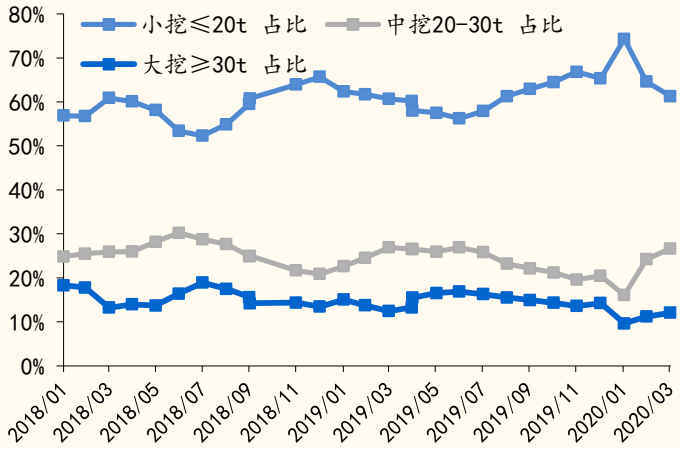
来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 5：国内挖机（分大中小挖）销量增速



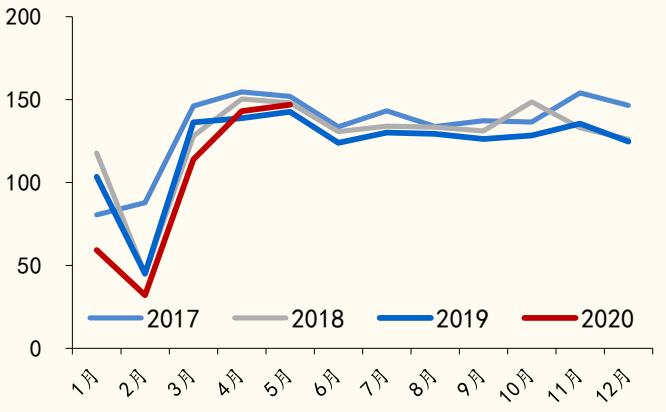
来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 6：2020 年 2 月以来中大挖占比略有提升



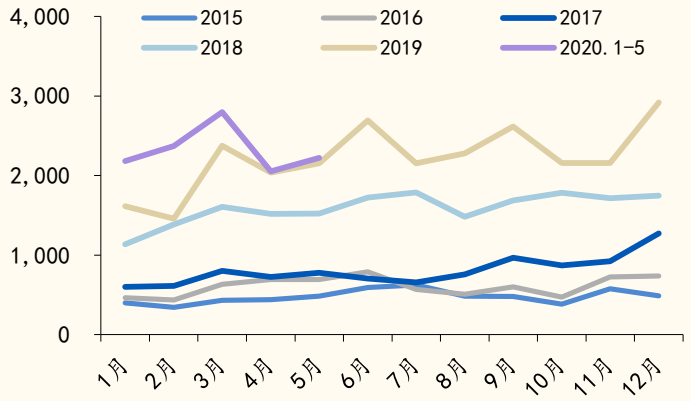
来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 7：疫情后小松开工小时数逐步恢复



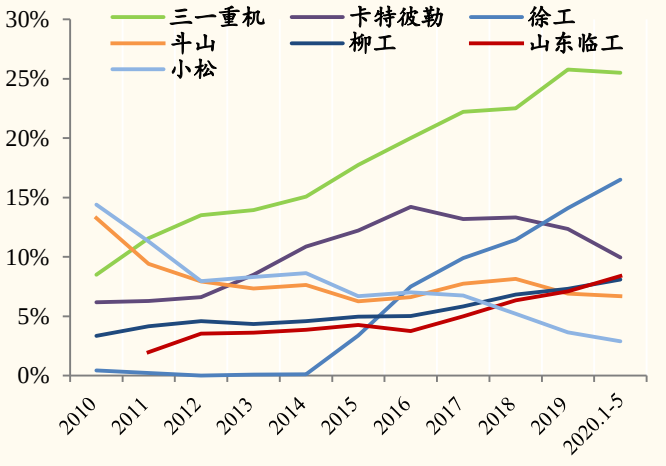
来源：小松官网，国金证券研究所

图表 8：5 月挖掘机出口同比略增 3.3%



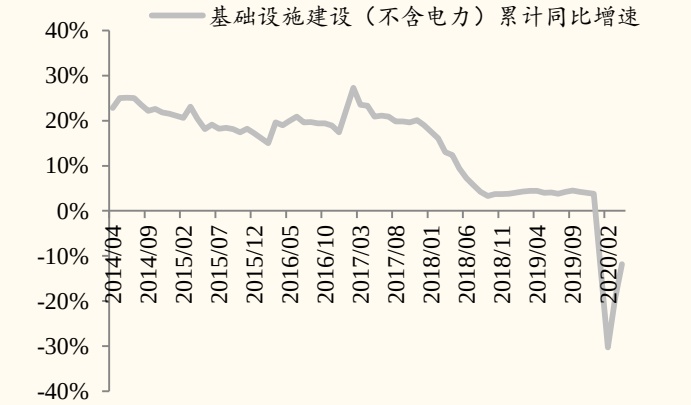
来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 9：2020 年 1-5 月三一、徐工市占率达 25.5%、16.5%



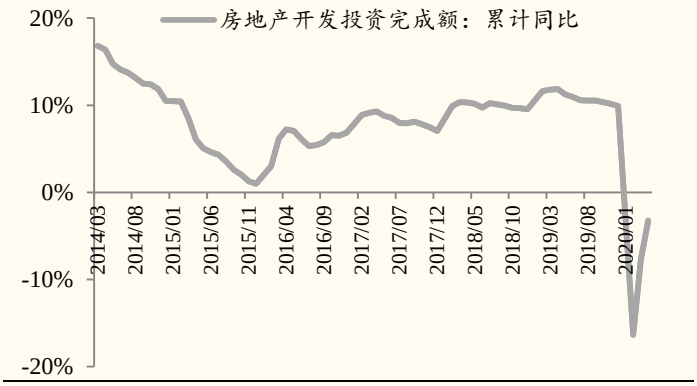
来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 10：2020 年 1-4 月基建投资完成额（不含电力）下滑 11.8%



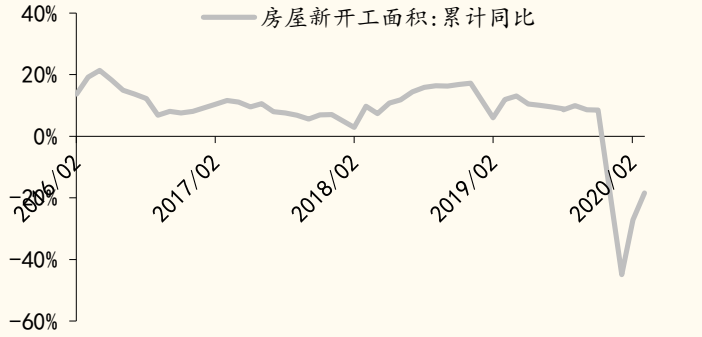
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 11：2020 年 1-4 月房地产开发投资下滑 3.3%



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 12：房屋新开工面积 2020 年 1-4 月累计同比下滑 18.4%



来源：国家统计局，国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH