

方正证券研究所证券研究报告

重大行业事件点评报告

行业研究

机械设备行业

2020.07.11/推荐

机械行业分析师： 张小郭
 执业证书编号： S1220518120001
 E-mail: zhangxiaoguo@foundersc.com

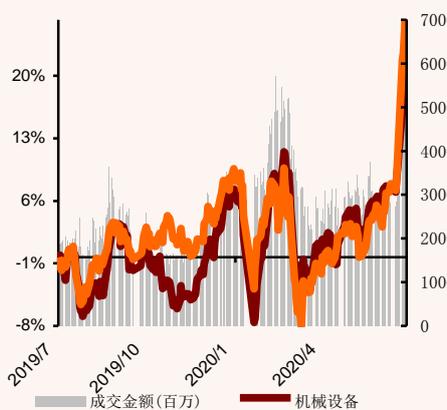
联系人： 吴鹏

E-mail: wupeng@foundersc.com

重要数据：

上市公司总家数	391
总股本(亿股)	3306.26
销售收入(亿元)	2869.01
利润总额(亿元)	164.03
行业平均PE	204.04
平均股价(元)	22.62

行业相对指数表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《定增加码智能制造，业绩增长确定性强》
2020.07.06
 《徐工机械：混改标杆，厚积薄发》
2020.07.02
 《新能源车发展势头向好，利好锂电设备需求——《双积分新规》点评报告》2020.06.24
 《员工持股计划完成股票购买，下游有望再迎扩产高峰》2020.06.17
 《检测企业管理优化方法论——检测认证深度报告系列二》2020.06.15
 请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：6月挖机销量24625台，同比+62.9%。其中，国内21724台，同比+74.8%；出口2901台，同比+7.6%。上半年挖机合计销售170425台，同比+24.2%。其中，国内155893台，同比+24.8%；出口14532台，同比+17.8%。

核心观点：①6月挖机销量继续高增，同比+62.9%。受益于基建投资不断落地、开工端进程加快以及更新需求陆续释放，6月挖机销量继续保持高增速，同比+62.9%。②展望全年：Q3高增确定性强，全年维持高景气。开工小时和零部件企业排产情况预示7、8月销量有望维持较高增长，叠加2019Q3挖机销量基数并不高，今年Q3销量高增确定性强；此外，在新增需求和更新需求共同拉动下，全年仍有望维持高景气，预计同比+25%。③国产龙头主机厂有望迎来“业绩+估值”双升。在行业景气度确定性高的背景下，龙头主机厂凭借技术、规模、渠道等优势，市占率稳步提升，业绩增长确定性更强，且目前主机厂20年业绩对应估值普遍在10倍左右，仍存在修复空间，主机厂下半年有望迎来“业绩+估值”双升。此外，上游零部件配套企业受益于挖机行业景气的延续，业绩也有望延续高增。我们继续强烈推荐业绩确定性高、估值低的工程机械龙头企业。

※回顾6月：行业继续高增，国产品牌市占率稳步提升

- 6月挖机销量创同期新高，同比增长62.9%。①6月销量创同期新高。6月，挖机国内外合计销量24625台，同比+62.9%，创下当月销量历史新高。其中，国内销量21724台，同比+74.8%；出口销量2901台，同比+7.6%。②分吨位看，国内销量中，小挖增速依旧领先，中、大挖增速环比有所提升。6月，小/中/大挖国内销量分别同比增长78.7/74.4/62.1%，小挖增速亮眼，继续引领行业增长，中、大挖增速受益于下游需求回暖，分别环比提升4.2/2.8pct，边际向好趋势明显。③从结构上看，小挖占比提升明显，由2019年61%上升至2020上半年的62%，提升1.1pct，中、大挖占比与2019年相比分别+0.4pct、-1.5pct。④出口韧性仍较强，未来有望继续高增。受海外疫情扩散影响，挖机出口承压，今年以来出口占比有所下降，但出口销量仍然保持较高增速，6月同比增长7.6%，1-6月累计同比增长17.8%，韧性较强。目前出口占比仍较低，随着国内主机厂海外业务布局不断加快，预计挖机出口未来仍有望保持较高增速，占比提升空间仍较大。
- 国产品牌市占率稳步提升。①行业集中度继续提升，龙头强者恒强。截至2020年6月，行业CR4由2019年的59.6%

增长至 60.4%，提升 0.8pct；CR8 则由 80.4% 增长至 81.1%，提升 0.7pct。行业集中度提升趋势不变，且向头部企业集聚的现象明显。②国产品牌市占率持续提升，国产龙头销量增速较快。国产品牌一路高歌猛进，上半年国产市占率已达 68.2%。6 月，三一重工/徐工机械/卡特彼勒/柳工/山东临工/小松集团销量分别同比+68.4/53.2/27.6/86.4/141.6/39%，国产龙头主机厂销量增速较快，三一重工、柳工、山东临工增速均超行业平均，且山东临工销量翻倍增长，表现亮眼。市占率排名前三的主机厂中，三一重工 1-6 月份市占率 25.5%，较 2019 年下降 0.3pct，稳居第一；徐工机械 1-6 月份市占率 16.2%，较 2019 年上升 2pct，位列第二；卡特彼勒 1-6 月份市占率 10.1%，较 2019 年下降 2.2pct，位列第三。

※展望 2020：Q3 高增确定性强，全年有望维持高景气

- **Q3 高增确定性强。**挖机开工小时仍处于高位和零部件企业排产同比维持高增，预示行业 7、8 月销量有望维持较高增长，预计 7 月行业增速 50% 以上，叠加 2019Q3 挖机销量基数并不高，2020Q3 有望维持较高增速。
- **新增需求和更新需求共振，全年维持高景气。**一方面，在经济下行压力加大背景下，基建投资有望成为拉动投资及稳定经济增长的主力，且在专项债及赤字率等政策的催化下扩张趋势明显；此外，房地产投资全年仍旧具备韧性，机器替人程度也在不断深入，多重因素保障新增需求。另一方面，行业目前仍处于更新高峰期，叠加环保政策趋严加速更新需求释放，更新需求确定性强。新增需求与更新需求共振背景下，我们预计 2020 年挖掘机行业销量为 294,022 台，同比增速为 25%。

投资建议：年初受疫情影响，市场对挖机行业能否维持景气的担忧加剧；随着疫情逐步得到控制，挖机行业销量实现快速增长，上半年累计销量同比增长 24.2%，表现亮眼，向市场注入了一针强心剂。展望 2020 全年，在基建投资扩张保障新增需求，以及环保趋严加速更新需求释放等多重利好因素驱动下，行业仍将维持高景气，龙头主机厂凭借技术、规模、渠道等优势，业绩增长确定性更强，且目前 20 年对应估值普遍在 10 倍左右，仍存在修复空间，主机厂下半年有望迎来“业绩+估值”双升。此外，上游零部件配套企业受益于挖机行业景气的延续，业绩也有望继续高增，继续推荐三一重工、中联重科、建设机械、恒立液压、徐工机械、浙江鼎力、艾迪精密等整机和核心零部件龙头企业。

风险提示：疫情影响反复、经济增速大幅下滑、基建地产等投资增速不及预期、海外市场拓展不及预期。

目录

1 核心观点.....	5
2 回顾 6 月：行业继续高增，国产市占率继续提升.....	6
2.1 行业整体：6 月挖机销量创同期新高，同比增长 62.9%.....	6
2.1.1 6 月销量创同期新高.....	6
2.1.2 小挖增速依旧领先，中、大挖增速环比有所提升.....	7
2.1.3 出口韧性仍较强，未来有望保持较快增长.....	8
2.2 市场格局：行业集中度提升，国产品牌市占率继续提升.....	8
3 展望 2020：Q3 高增确定性强，全年维持高景气.....	9
3.1 Q3 高增确定性强.....	9
3.2 新增需求和更新需求共振，全年维持高景气.....	10
4 投资建议：主机厂有望迎来业绩和估值的双升.....	12
5 风险提示.....	13

图表目录

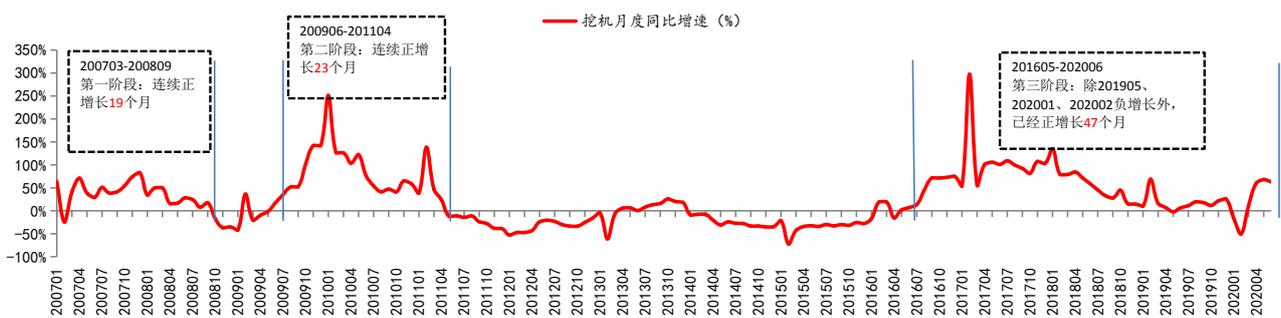
图表 1: 2007 年至今, 挖机行业共经历三轮景气阶段, 此轮复苏已正增长 47 个月	5
图表 2: 历年 6 月挖机销量及同比增速	6
图表 3: 2020H1 挖机销量同比增长 24.2%	6
图表 4: 2016-2020 年挖机月度销量同比增速情况	7
图表 5: 2015-2020 年挖机分季度销量及增速	7
图表 6: 国内分吨位销量增速, 小挖表现亮眼	8
图表 7: 国内分吨位占比, 小挖占比逐渐提高	8
图表 8: 2020H1 挖机出口同比增长 17.8%	8
图表 9: 挖机累计出口占比情况	8
图表 10: 中国区域小松集团开工小时数情况	10
图表 11: 中国区域历年 6 月开工小时数及同比	10
图表 12: 基建投资增速在边际转好	10
图表 13: 地产投资增速在边际转好	10
图表 14: 2020 年新增专项债将拉动基建投资增长 7% 左右	11
图表 15: 预计 2020 年房地产开发投资增速 5%	11
图表 16: 挖机保有量中“国二”及以下设备占比 64%	12
图表 17: 展望 2020: 新增需求和更新需求共振, 全年维持高景气	12
图表 18: 重点公司盈利预测	13

1 核心观点

➤ **复盘：行业已增长 47 月，投资者“恐高”情绪压制主机厂估值**
 复盘挖机历史销量数据，2007 年至今，行业共经历三轮景气阶段：① **第一阶段：2007 年 03 月-2008 年 09 月，连续正增长 19 个月；**② **第二阶段：2009 年 06 月-2011 年 04 月，连续正增长 23 个月；**③ **第三阶段：2016 年 05 月-2020 年 06 月，除 2019 年 05 月、2020 年 01 月、2020 年 02 月负增长外，已经正增长 47 个月。**

随着国内复工复产逐步推进，以及基建支持政策的不断落地，挖机销量增速自 3 月份以来逐月攀升，3-6 月分别为 12/60/68/63%，彰显下游工程设备的需求旺盛。但自 2016 年 5 月行业增速由负转正以来，行业实现正增长已达 47 个月之久。由于 2020Q2 行业的高增和项目的赶工有较大关系，因此投资者或许会担心下半年的需求由于赶工的因素而存在一定透支，在此会有些“恐高”，并进而导致龙头主机厂估值承压。

图表1： 2007 年至今，挖机行业共经历三轮景气阶段，此轮复苏已正增长 47 个月



资料来源：中国工程机械工业协会、方正证券研究所

➤ **展望：Q3 高增确定性强，全年维持高景气**

展望下半年，我们认为 Q3 将能继续维持较高增速，全年继续高增概率较大：① **稳内需仍是今年主基调**，我们认为下半年基建投资稳增长政策仍将继续发力，不会因为 Q2 项目的赶工出现工程量急剧下降的情况。② **开工小时和零部件企业排产情况预示 7、8 月销量有望维持较高增长**：6 月份主机厂主要设备开工小时数虽环比有所回落，但是仍处于较高水平；此外，小松集团官网显示，6 月中国区域挖机开工小时数为 126.2 小时，同比+1.8%；且从上游零部件企业 7 月排产数据看，同比仍有 70%左右的增速，预示行业 7 月、8 月仍有望保持较高增速，我们预计 7 月行业增速 50%左右。③ **Q3 大概率高增，预计 H2 增速达 25%**：考虑到 2019Q3 基数较低（同比+16%），且在 7、8 月行业继续大概率高增带动下，2020Q3 有望维持较高增速；预计下半年同比增速达 25%，全年销量同比增长 25%。

➤ **投资建议：主机厂有望迎来业绩和估值的双升**

年初受疫情影响，市场对挖机行业能否维持景气担忧加剧，但是 3 月份以来，随着疫情逐步得到控制，挖机行业销量实现快速增长，上半年累计销量同比增长 24.2%，表现亮眼，向市场注入了一针强心剂。

展望 2020 下半年，在基建投资扩张保障新增需求，以及环保趋严加速更新需求释放等多重因素驱动下，行业仍将维持高景气，龙头主机厂业绩增长确定性进一步增强，有望迎来“业绩+估值”双升。此外，上游零部件配套企业受益于挖机行业景气的延续，业绩也有望得到提升，继续推荐三一重工、中联重科、建设机械、恒立液压、徐工机械、浙江鼎力、艾迪精密等整机和核心零部件龙头企业。

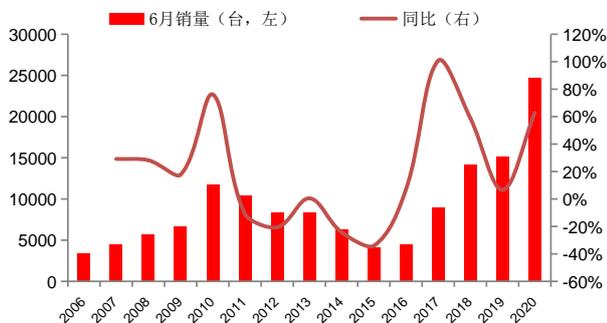
2 回顾 6 月：行业继续高增，国产市占率继续提升

2.1 行业整体：6 月挖机销量创同期新高，同比增长 62.9%

2.1.1 6 月销量创同期新高

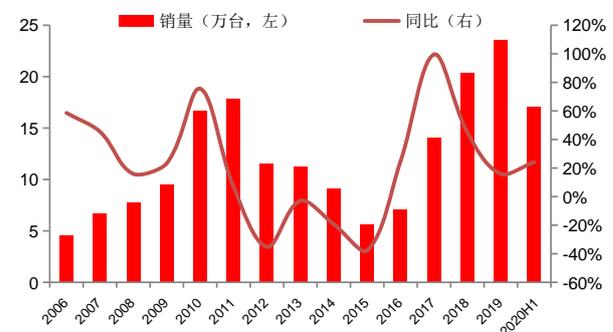
6 月挖机销量增速高达 62.9%，销量创同期新高。2020 年 6 月，挖掘机国内外合计销量 24625 台，同比+62.9%，创下当月销量历史新高。其中，国内销量 21724 台，同比+74.8%；出口销量 2901 台，同比+7.6%。1-6 月，挖掘机累计销量 17.04 万台，同比+24.2%。其中，累计内销 15.59 万台，同比+24.8%；累计出口 1.45 万台，同比+17.8%。受益于基建投资不断落地、开工端进程加快以及更新需求的陆续释放，6 月挖机销售势头依然强劲，销量继续保持高增速。

图表2： 历年 6 月挖机销量及同比增速



资料来源：中国工程机械工业协会、方正证券研究所

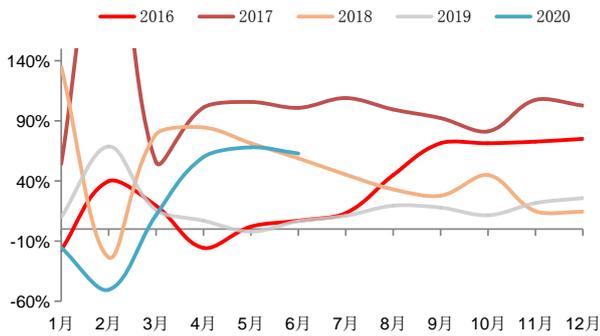
图表3： 2020H1 挖机销量同比增长 24.2%



资料来源：中国工程机械工业协会、方正证券研究所

Q2 挖机销量 10.18 万台,同比+63.1%。一季度前两月受疫情影响，主机厂销量下滑明显。随着疫情进入控制期及逆周期调节力度加大，下游需求逐步释放，3 月以来挖机销量逐步复苏，但也存在着产能无法应对旺盛订单需求的问题。受益于复工复产加快统筹推进，各主机厂复工、赶工进程加快，供应不足状态得到一定缓解，4 月、5 月和 6 月挖机增速分别为 60%、68%和 63%，增速均在 60%以上，最终二季度挖机销量取得了同比+63.1%的高增速。

图表4： 2016-2020年挖机月度销量同比增速情况



资料来源：中国工程机械工业协会、方正证券研究所

图表5： 2015-2020年挖机分季度销量及增速



资料来源：中国工程机械工业协会、方正证券研究所

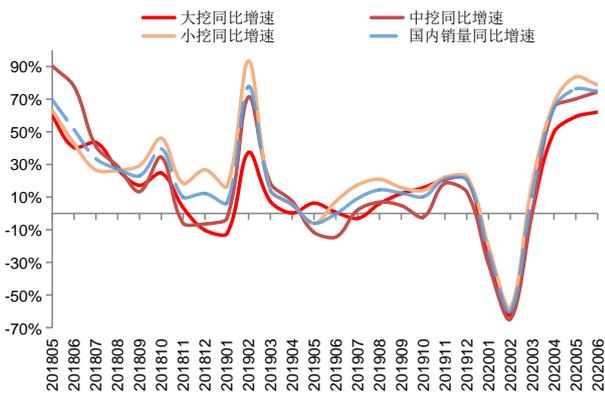
2.1.2 小挖增速依旧领先，中、大挖增速环比有所提升

分吨位看，国内挖机销量中，小挖增速依旧领先，中、大挖增速环比有所提升。6月，小/中/大挖国内销量分别同比增长78.7/74.4/62.1%，小挖增速依旧高于行业平均水平，中、大挖增速环比提升明显，分别提升4.2/2.8pct。从结构上看，国内挖机销量中，小挖占比有所提升，由2019年61%上升至2020H1的62%，提升1.1pct，中挖占比由24.7%上升至25.1%，提升0.4pct，大挖占比由14.3%下降至12.8%，下降1.5pct。

受益于地产和采矿业投资边际回暖，中、大挖增速环比有所提升。中、大挖下游需求较集中，中挖是与房地产最相关的挖机品类，大挖则主要用于矿山开采，两种机型受经济周期及投资影响相对较大。2020年1-5月，房地产开发投资累计同比下降0.3%，环比上升3pct；采矿业投资累计同比下降8.7%，环比上升0.5pct，下游房地产业及采矿业投资的边际回暖，带动中、大挖销量增速环比有所提升。

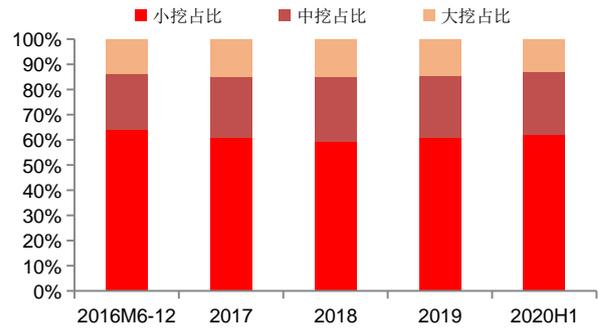
应用领域拓宽+农村基建持续发力+机器替人程度加深，小挖占比有所上升。近年来，农村建设势头强劲，《乡村振兴战略规划（2018-2022年）》中明确提出，把基础设施建设重点放在农村，持续加大投入力度。在此背景下，小挖凭借其操作较简易、价格偏低以及体型小施工便捷等优势在农村区域有广阔的应用空间。随着农村基建的持续发力，小挖的需求也在不断提升，叠加机器替人程度不断加深等利好因素，小挖占比有所提升。

图表6: 国内分吨位销量增速, 小挖表现亮眼



资料来源: 中国工程机械工业协会、方正证券研究所

图表7: 国内分吨位¹占比, 小挖占比逐渐提高



资料来源: 中国工程机械工业协会、方正证券研究所

2.1.3 出口韧性仍较强, 未来有望保持较快增长

疫情影响下出口韧性仍较强。2020年6月, 挖掘机出口销量2901台, 同比增长7.6%。1-6月, 累计出口1.45万台, 同比增长17.8%; 累计出口占比8.5%, 环比提升0.5pct, 较2019年下降2.8pct。受海外疫情扩散影响, 挖机出口承压, 今年以来出口占比有所下降, 但出口销量仍然保持了较高增速, 韧性较强。

出口成长空间大, 占比有望提升。国内经济增速逐步放缓背景下, 国外市场开拓成为企业熨平周期, 继续快速成长的必然选择。虽然短期内疫情对企业出口构成一定负面影响, 但中长期来看, 国际化是大势所趋。考虑到国内企业的产品和服务在国际上竞争力越来越强, 以及当前出口占比基数低, 未来挖机出口有望保持较快增长。

图表8: 2020H1 挖机出口同比增长 17.8%



资料来源: 中国工程机械工业协会、方正证券研究所

图表9: 挖机累计出口占比情况



资料来源: 中国工程机械工业协会、方正证券研究所

2.2 市场格局: 行业集中度提升, 国产品牌市占率继续提升

行业集中度提升, 国产品牌市占率继续提升。挖机行业集中度从2012年开始触底回升, 截至2020年6月, 行业CR4由2012年的36.6%增长至60.4%, 提升24pct; CR8由60.4%增长至81.1%, 提升21pct。与

¹ 2020年5月协会对大中小挖的吨位划分区间进行调整: 小挖 (<18.5t)、中挖 (18.5-28.5t)、大挖 (>=28.5t)

2019 年相比，CR4 提升 0.8pct，CR8 提升 0.7pct。行业集中度提升趋势不变，且向头部企业集聚的现象明显，强者恒强效应突出。从全球各地区品牌的市占率上看，国产品牌强势崛起，市占率逐步攀升，2020 年上半年国产市占率已达 68.2%，而日系和韩系市占率则下滑明显，分别从 2008 年 35.7%和 27.5%，下滑至 2020 年 6 月的 7.6%和 9.1%。与 2019 年相比，国产、欧美、日系、韩系品牌上半年累计市占率分别+6/-2/-3/-1pct。

国产龙头主机厂销量增速较快。6 月，国产龙头主机厂中，三一重工/徐工机械/柳工/山东临工销量增速分别为+68.4/53.2/86.4/141.6%；外资龙头品牌中，卡特彼勒/小松集团销量增速分别为+27.6/39%，国产龙头主机厂优势显现，销量增速较快，三一重工、柳工、山东临工增速均超行业平均，且山东临工销量翻倍，表现亮眼。

龙头主机厂市占率仍稳居前列。6 月，三一重工/徐工机械/卡特彼勒市占率分别为 25.4/14/11.2%，稳居前三。从 2020 年龙头主机厂市占率变化情况看，4 月份行业需求大增，但是三一重工产能受限，市占率环比有所下滑，为 24.2%，5 月环比提升 1pct，6 月进一步提升至 25.4%，1-6 月市占率 25.5%，与去年同期几乎持平，较 2019 年全年下降 0.3pct；徐工机械单月市占率虽从 4 月的 16.7%下滑至 6 月的 14%，但 1-6 月累计市占率达 16.2%，高于去年同期水平，同比+2.2pct，较 2019 年全年提升 2.0pct；柳工、山东临工在销量高增速的带动下，市占率提升明显，1-6 月市占率较 2019 年分别提升 0.6/1.5pct；中联重科自 2019 年以来不断加大挖机业务的布局力度，后发优势初显，2020 年 1-6 月市占率约 2.1%，未来市占率有望进一步提升。从历年挖机品牌市占率变化趋势来看，国产龙头品牌逐渐扩大市场份额，已成为国内挖机市场的中坚力量，小松集团等外资品牌市占率则逐年下滑，2006 年至今下滑超 10 个百分点（小松集团下滑 11.7pct）。

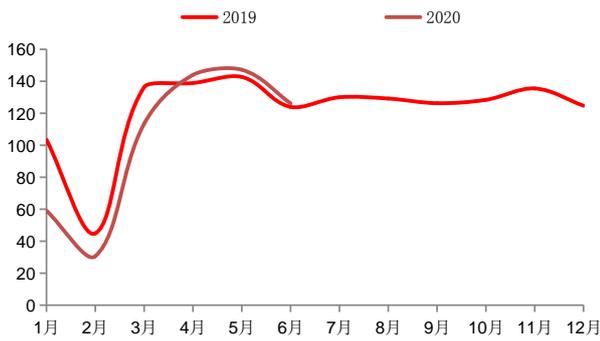
3 展望 2020：Q3 高增确定性强，全年维持高景气

3.1 Q3 高增确定性强

需求端向好，带动设备开工小时上升以及上游零部件厂商排产量增加，预计 7、8 月挖机销量仍会保持较高增速，7 月增速有望达 50%。随着各地基建投资等工程项目不断落地，工程设备的旺盛购置需求有望保持。从基建、房地产的投资增速来看，虽然 2 月受疫情影响同比大幅下滑，但是 3 月以来降幅逐月收窄，5 月累计同比增速较上月分别提升 5.5/3pct，向好趋势明显。在下游需求的带动下，设备端开工率有所上升，上游厂商生产积极性也较高。①**开工小时**：挖机等机械设备的开工率已超去年同期水平。根据小松集团挖掘机开工小时数数据，6 月中国区域开工小时数达 126 小时（去年同期为 124 小时），同比+1.8%。②**零部件企业排产**：从上游零部件企业 7 月排产数据看，同比仍有 70%左右的增速。

Q3 高增确定性强。开工小时和零部件企业排产情况预示 7、8 月销量有望维持较高增长，叠加 2019Q3 基数较低（同比+16%），2020Q3 有望维持较高增速。

图表10: 中国区域小松集团开工小时数情况



资料来源: 小松集团官网、方正证券研究所

图表11: 中国区域历年6月开工小时数及同比



资料来源: 小松集团官网、方正证券研究所

图表12: 基建投资增速在边际转好



资料来源: 国家统计局、方正证券研究所

图表13: 地产投资增速在边际转好



资料来源: 国家统计局、方正证券研究所

3.2 新增需求和更新需求共振, 全年维持高景气

基建、地产投资不悲观, 叠加机器替人程度不断加深, 保障全年挖机新增需求。受疫情影响, 我国经济仍面临着较大压力, 基建投资的托底作用愈发凸显。受益于专项债扩容以及赤字率上调, 基建投资有望成为拉动投资及稳定经济增长的主力。从专项债对基建投资的拉动作用来看, 据我们发布的《2020年5月挖机行业销量点评: 5月继续高增, 全年景气延续》报告测算, 2020年拟发行3.75万亿的新增专项债, 将拉动基建投资增长7%左右。基建投资增速边际转好趋势明显, 4月单月同比增速年内首次回正, 达4.8%, 5月增速进一步提升至10.9%, 全年累计增速有望实现高个位数增长。

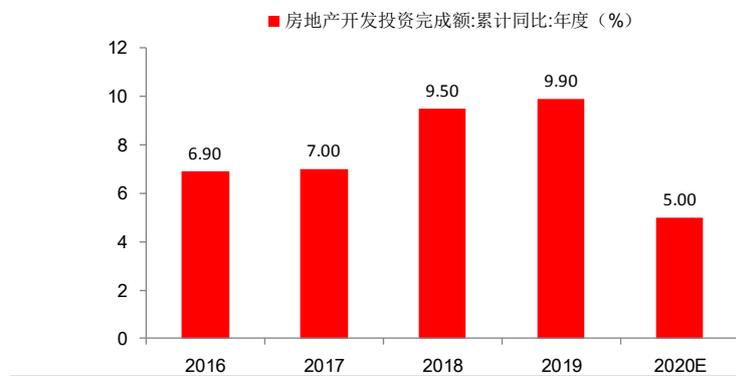
图表14： 2020 年新增专项债将拉动基建投资增长 7%左右

测算项目	金额（万亿）	
预计 2020 新增专项债	3.75	
其中：	提前下达新增专项债	后续新增专项债
	2.29	1.46
预计投向基建比例	65%	40%
投向基建专项债金额	2.07	
其中：用作资本金专项债（10%）	0.21	
用作资金来源专项债（90%）	1.87	
用作资本金专项债拉动作用	0.52	
用作资金来源专项债拉动作用	3.39	
专项债总的拉动作用	3.91	
预计在 2020 年落实的基建投资	1.30	
2019 年基建投资金额	18.21	
专项债对 2020 基建投资的拉动率	7.2%	

资料来源：Wind、方正证券研究所

地产投资边际转好趋势明显，预计全年开发投资增速 5%。5 月份新开工增速为 2.5%，年内首次回正，较上月提升 3.8pct；5 月竣工增速也回升至 6.2%，较上月提升 15.1pct。据方正地产团队的预测，2020 年房地产开发投资增速 5%。

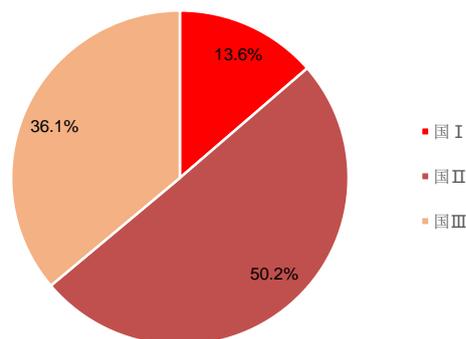
图表15： 预计 2020 年房地产开发投资增速 5%



资料来源：Wind、方正证券研究所

寿命到期更换叠加环保政策趋严，挖机更新需求确定。上一轮行业景气阶段（2009 年-2011 年）售出的挖机已经逐步进入淘汰阶段，目前行业仍处于更新高峰期，且与混凝土泵车、塔机等工程机械产品相比，挖机的使用寿命相对较短，正在逐渐接近更新高点。此外，更为严格的环境保护政策进一步加快了更新需求的释放。目前挖机保有量当中，国二及以下设备占比 64%；国四标准出来后，国二及以下的设备将逐步退出市场，会对行业的更新需求构成强力支撑。

图表16: 挖机保有量中“国二”及以下设备占比 64%



资料来源: Wind、方正证券研究所

新增需求和更新需求共振，全年维持高景气。展望 2020 下半年，我们认为在新增需求和更新需求的共同带动下，行业仍将维持高景气度。一方面，基建在稳增长背景下以及专项债、赤字率等政策的催化作用下，扩张趋势明显，叠加地产投资韧性依旧较强、机器替人程度不断加深等利好因素，挖机新增需求有保障；另一方面，行业仍处于更新高峰期，趋严的环保政策更是进一步加大更新需求，未来随着国四标准落地，国二之前的挖机逐步退出市场，更新需求确定性强。新增需求和更新需求共振的背景下，我们认为挖机行业全年仍将维持高景气，预计 2020 年挖掘机行业销量为 294,022 台，同比增速为 25%。

图表17: 展望 2020: 新增需求和更新需求共振，全年维持高景气

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
国内销售量 (台)	184,320	209,077	264,744	257,803	214,738
内销YOY	41.1%	13.4%	26.6%	-2.6%	-16.7%
更新量 (台)	106,405	135,050	175,304	178,797	131,782
保有量增量 (台)	77,915	74,027	89,440	79,006	82,956
保有量 (台)	1,416,648	1,490,675	1,580,115	1,659,121	1,742,077
保有量YOY	5.8%	5.2%	6.0%	5.0%	5.0%
出口量 (台)	19,100	26,616	29,278	33,669	37,036
出口YOY	97.5%	39.4%	10.0%	15.0%	10.0%
销售总量 (台)	203,420	235,693	294,022	291,472	251,774
销售YOY	45.0%	15.9%	24.7%	-0.9%	-13.6%
新增贡献率	38.3%	31.4%	30.4%	27.1%	32.9%
更新贡献率	52.3%	57.3%	59.6%	61.3%	52.3%
出口贡献	9.4%	11.3%	10.0%	11.6%	14.7%
合计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源: 中国工程机械工业协会等、方正证券研究所

4 投资建议: 主机厂有望迎来业绩和估值的双升

年初受疫情影响，市场对挖机行业能否维持景气的担忧加剧；随着疫情逐步得到控制，挖机行业销量实现快速增长，上半年累计销量同比增长 24.2%，表现亮眼，向市场注入了一针强心剂。展望 2020 全年，在基建投资扩张保障新增需求以及环保趋严加速更新需求释放等多重利好因素驱动下，行业仍将维持高景气，龙头主机厂凭借技术、规模、渠道等优势，市占率有望继续提升，业绩增长确定性更强，且目

前主机厂 20 年业绩对应估值普遍在 10 倍左右，仍存在修复空间，主机厂下半年有望迎来“业绩+估值”双升。此外，上游零部件配套企业受益于挖机行业景气的延续，业绩也有望延续高增，继续推荐三一重工、中联重科、建设机械、恒立液压、徐工机械、浙江鼎力、艾迪精密等整机和核心零部件龙头企业。

图表18：重点公司盈利预测

代码	公司	总市值 (亿)	EPS			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600031.SH	三一重工	1730	1.67	1.94	2.09	12	11	10
000425.SZ	徐工机械	496	0.62	0.77	0.86	10	8	7
000157.SZ	中联重科	610	0.71	0.85	0.91	11	9	9
601100.SH	恒立液压	757	1.31	1.55	1.78	44	37	33
603338.SH	浙江鼎力	398	1.83	2.26	2.71	45	36	30
603638.SH	艾迪精密	277	0.84	1.07	1.28	55	43	36
600984.SH	建设机械	207	0.84	1.13	1.45	26	19	15

资料来源：Wind，方正证券研究所 注：7月10日收盘价

5 风险提示

疫情影响反复、经济增速大幅下滑、基建地产等投资增速不及预期、海外市场拓展不及预期。

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com